

eman ta zabal zazu



Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U-ren BALORAKETA



Gradu Amaierako Lana

2019 -2020 Ikasturtea

EKONOMIA ETA ENPRESA FAKULTATEA

GIPUZKOAKO ATALA

Egilea: Ander Hernández

Tutorea: Aitziber Lertxundi Lertxundi

Donostia, 2020ko Urria

SJL



AURKIBIDEA:

1. LANAREN AURKEZPENA.	8
2. SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.	10
2.1. BILAKAERA HISTORIKOA	10
2.2. LANGILEGOA	12
2.3. NEGOZIO LERROAK	14
2.4. LEHIAKIDEAK	15
2.5. BEZEROAK	17
2.6. TALDEAREN ETA SOZIJATEAREN ANTOLAKETA	19
2.7. SALMENTEN BANAKETA	21
2.8. PLANGINTZA ESTRATEGIKOA	22
3. ENPRESAREN KANPO ANALISIA	24
3.1. EKONOMIA NAZIONALAREN BILAKAERA	24
3.2. GARRAIO ETA LOGISTIKA SEKTOREAREN AZTERKETA	28
3.2.1. SEKTOREA GAUR EGUN	30
3.2.2. SEKTOREAREN ETORKIZUNeko ERRONKAK	32
3.2.3. SEKTOREAREN AURREIKUSPENAK	34
4. ENPRESAREN ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA	34
4.1. SOZIJATEAREN EGOERA-BALANTZEA AZKEN URTEETAN	36
4.2. GALDU-IRABAZI KONTUAK	43
4.2.1. EMAITZEN JATORRIA ETA BILAKAERA	44
4.2.2. USTIAPENeko EMAITZAREN AZTERKETA (EBIT)	46
4.3. ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA	47
4.4. ERROTAZIO-FONDOA edo MANIOBRA-FUN TSA	52
4.5. EPE LABUR ETA LUZEKO KAUDIMENA	58
4.6. ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA	63
5. AMIA ANALISIA	67

6. SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren BALORAKETA: KUTXA-FLUXU ASKEAREAN METODOA	73
6.1. OINARRIZKO BALORAZIO METODOAK	74
6.2. AURREIKUSPENAK	76
6.3. KUTXA-FLUXUEN ESTIMAZIOA	81
6.4. DESKONTU-TASAREN ESTIMAZIOA	84
6.5. HONDAR-BALIOAREN ESTIMAZIOA	86
6.6. KUTXA-FLUXU ASKEAREN METODOAREN APLIKAZIOA	88
6.7. ESKENATOKI POSIBLEAK, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren BALIOAREN ESTIMAZIOA ..	89
7. ONDORIOAK ETA HAUSNARKETA PERTSONALA	99
8. BIBLIOGRAFIA	101

GRAFIKO, IRUDI ETA TAULEN AURKIBIDEAK:

- **Grafikoen aurkibidea:**

1. Grafikoa: Bezero taldeak.	18
2. Grafikoa: Garraio zerbitzuen salmenten banaketa herrialde bakoitzeko.	21
3. Grafikoa: Sektorearen parte hartzearen bilakaera <i>Espainia, Frantzia, Alemania eta Italiako</i> enpleguan (2008-2017).	29
4. Grafikoa: sozietatearen galdu-irabazi kontuaren partida nagusiak (2015-2019).	44
5. Grafikoa: Galdu-irabazi kontuko emaitza desberdinen bilakaera (2015-2019).	45
6. Grafikoa: Ustiapeneko emaitzaren (<i>EBIT</i>) jatorria (2015-2019).	46
7. Grafikoa: Epe laburreko kaudimen ratioen bilakaera (2015-2019).	58
8. Grafikoa: Epe luzeko kaudimen ratioen bilakaera (2015-2019).	60

- **Irudien aurkibidea:**

1. Irudia: Enpresaren ziurtagiri ezberdinak.	17
2. Irudia: Bezero nagusiak.	19
3. Irudia: Maniobra-funtsaren adibide ezberdinak.	52
4. Irudia: Sozietatearen ondare masak 2015 eta 2019an.	53

- **Taulen aurkibidea:**

1. Taula: <i>SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.</i> sozietatearen azken urteetako langileen zifrak (2015-2019)	12
2. Taula: <i>SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.</i> sozietatearen langilegoaren antolaketa, kategoria ezberdin bakoitzeko (2019).	13
3. Taula: <i>SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.</i> sozietatearen langilegoaren antolaketa, kategoria eta sexu bakoitzeko (2019).	14
4. Taula: <i>SJL Maghreb, S.A.</i> taldearen sozietateak.	19
5. Taula: <i>SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.</i> azpi-taldea eta honen sozietateak.	20
6. Taula: Espainiar ekonomiaren adierazle makroekonomiko nagusien proiektzioak (2020-2022).	25
7. Taula: Garraio eta logistika sektorearen pisua ekonomian (%).	28
8. Taula: <i>SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.</i> -ren aktiboko partida nagusiak eta zenbaki indizeak (2015-2019).	37

9. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren pasiboko partida nagusiak eta zenbaki indizeak (2015-2019).	38
10. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren galdu-irabazi taula (2015-2019).	43
11. Taula: ROI ratioaren kalkulurako aldagaiak (2015-2019).	48
12. Taula: Errentagarritasun ekonomikoaren beste neurri batzuk (2015-2019).	49
13. Taula: Garraio sektoreko hainbat enpresaren ustiapeneko emaitza / EBIT (2015-2018). ...	50
14. Taula: Garraio sektoreko hainbat enpresaren Aktiboa (2015-2018).	50
15. Taula: Garraio sektoreko hainbat enpresaren errentagarritasun ekonomikoaren adierazleak (2015-2018).	50
16. Taula: Maniobra-funtsaren kalkulua azken urteetan (2015-2019).	53
17. Taula: Lehiakideen errotazio-fondoa (2015-2018).	54
18. Taula: Hornitzaileei ordaintzeko batz besteko epea (2017-2018).	54
19. Taula: Enpresaren pasibo edo finantzarioen bilakaera: (2017-2018).	55
20. Taula: Maniobra-funtsaren aldaketaren azterketa (2015-2019).	57
21. Taula: Epe labur eta epe luzeko kaudimen ratioak (2015-2019).	58
22. Taula: Lehiakideen epe laburreko kaudimen ratioak (2015-2018).	61
23. Taula: Lehiakideen berehalako likidezia ratioak (2015-2018).	61
24. Taula: Lehiakideen epe luzeko kaudimen ratioak (2015-2018).	62
25. Taula: Lehiakideen zorpetze maila (2015-2018).	62
26. Taula: Errentagarritasun finantzarioaren kalkulurako aldagai ezberdinak (2015-2019).	63
27. Taula: Errentagarritasun finantzarioaren ratioen kalkulurako taulak (2015-2019).	65
28. Taula: Errentagarritasun finantzarioa eta ratio ezberdinak (2015-2019).	65
29. Taula: AMIA analisia.	67
30. Taula: Oinarrizko balorazio metodoak.	74
31. Taula: Sozietatearen salmentak azken urteetan (2015-2019).	76
32. Taula: Sozietatearen salmenten aurreikuspenak (2019-2022).	76
33. Taula: Sozietatearen hornikuntza gastuak azken urteetan (2015-2019).	76
34. Taula: Hornikuntza gastuen aurreikuspenak (2019-2022).	77

35. Taula: Ustiapeneko bestelako sarrerak azken urteetan (2015-2019).	77
36. Taula: Ustiapeneko bestelako sarreraren aurreikuspenak (2019-2022).	78
37. Taula: Pertsonal gastuak azken urteetan (2015-2019).	78
38. Taula: Pertsonal gastuaren aurreikuspenak (2019-2022).	78
39. Taula: Ustiapeneko bestelako gastuak azken urteetan (2015-2019).	78
40. Taula: Ustiapeneko bestelako gastuen aurreikuspena (2019-2022).	79
41. Taula: Ibilgetuaren amortizazioa azken urteetan (2015-2019).	79
42. Taula: Ibilgetuaren amortizazioen aurreikuspena (2019-2022).	80
43. Taula: Sozietatearen kutxa-fluxuen estimazioak datozen hiru urteetarako (2019-2022). ..	83
44. Taula: Hondar-balioaren estimazioa.	86
45. Taula: Eskenatoki ezkorren fluxuak (2020-2022).	92
46. Taula: Eskenatoki ezkorren hondar-balioa.	93
47. Taula: Eskenatoki baikorren fluxuak (2020-2022).	95
48. Taula: Eskenatoki baikorren hondar-balioa.	96
49. Taula: Eskenatoki bakoitzaren balioak.	97

1. LANAREN AURKEZPENA

Jarraian jorratuko den aholkularitza lan honen xedea, *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* garraio enpresaren balorazioa egitea litzateke. Aipatu beharrekoa da aztergai den sozietatea aurreago azalduko den enpresa talde baten parte dela, hala ere, helburua *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* filialaren balioa estimatzea litzateke eta ez taldearena. Hau da, guk aipaturiko enpresaren jarduera baloratuko dugu, edo beste hitz batzuetan esanda, enpresa berezko jardueragatik baloratuko genuke. Sozietatearen balorazio eragiketa hau egin ahal izateko, kutxa-fluxu askearen metodoa erabiliko da tresna gisa.

Komenigarri izango litzateke azpimarratzea *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* burtsan kotizatzen ez duen enpresa bat izanik honen inguruko merkatuko informazioa ez izateak ekar ditzakeen zailtasun eta mugekin lan egin behar izan dugula. Muga nagusi horietako bat publikoari eskuragarri dagoen enpresaren inguruko informazio urria izango litzateke. Izan ere, gure kasuan ez bezala, kotizatzen duten enpresen inguruko prentsa-ohar ugari azaldu ohi dira egunkari eta ekonomia arloko kazetaritza medio nagusietan, askotan aurretik egindako enpresa horien inguruko ikerketak egoten direlarik. Ildo horretatik, merkatuko informazioaren gabezia horrek enpresa gainontzeko lehiakideekin alderatzea zaildu egin du, horretarako irtenbide ezberdinak proposatu behar izan direlarik lanean zehar. Era berean, aztergai den enpresaren talde egiturak eta filial izaerak muga nabarmena suposatu dute informazio lortu eta lana egituratzerako garaian. Zehatzago, talde osoaren kontu bateratuak lortzea ez da posible izan *Tanger*-eko *Merkataritza Erregistroan* aurkeztzen baitira eta informazio hori ez baitago *SABI* bezalako plataforma enpresarialetan eskuragarri. Horretaz gain ere, edozein sozietateren 2019. ekitaldiko datuak topatzea zaila suertatu da, enpresa gehienetan aipaturiko ekitaldi horren urteko kontuen kontu aholkularitza prozesuak gauzatzen ari baitira. Gure enpresaren kasuan, horrela gertatu da ere. Hala eta guztiz ere, gai hau aukeratzearen motibazioetako bat den enpresan bertan lan egitearen abantailarekin kontatu dut, finantza departamentuan zehatzago, beraz 2019 ekitaldiko sozietatearen kontu indibidualak eskuratzea posible izan dut.

Azalduko guztia dela medio eta eskuragarri dagoen informazioa ikusirik, bideragarri eta praktikoa *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* filialaren balioaren hurbilketa egitea erabaki dugu, edo beste hitz batzuetan esanda, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-ren berezko jarduera baloratzea (ez gainontzeko sozietateak). Aurrerago gai honen inguruan justifikazio edo azalpen zabalago bat emango dugu, zehaztapen gehiago eginez.

Balorazio prozesuarekin hasi baino lehenago, enpresa zein sektoreari dagozkion datuak bildu eta kudeatu behar izan dira, beti ere publikoari eskuragarri dagoen informazioa erabiliz. Ildo horretatik, enpresari dagokionez informazio-iturri nagusi diren enpresaren inguruko kontu-auditoretza liburu ofizialak aztertu eta landu egin dira *SABI* datu-basean dagoen informazioarekin uztarturik. Enpresaren inguru eta sektoreari dagokionez, garraio eta logistikaren inguruko estatu mailako erakundeen webgune ezberdinak kontsultatu dira informazioa lortu ahal izateko.

Lanaren egiturari dagokionez, sarrera honen ondoren 6 fase ezberdin identifikatuko genituzke. Fase horietan lehena iraganaren azterketa litzateke, bertan enpresaren inguruko informazio orokorra azaldu eta hainbat zehaztapen egingo direlarik, besteak beste, enpresaren

bilakaera urteetan zehar, langilegoaren antolamendua, talde eta sozietatearen antolaketa edota enpresaren bezero nagusiak. Fase honetan ere enpresaren barne analisia gauzatuko genuke. Barne azterketa horretan, enpresan azterketa ekonomiko eta finantzarioa burutuko da. Analisi hau burutzeko, enpresaren 5 urteetako kontuak landu eta aztertuko dira, 2015 eta 2019 urte arterako kontuak hain zuzen ere. Datu hauek, enpresaren inguruko kontu-auditoretza liburu ofizialetako *egoera-balantze* eta *galdu-irabazi* kontuetatik eskuratuko lirатеke. Atal honetan, besteak beste, enpresaren *erregarritasun ekonomiko* eta *finantzarioa* edota *maniobra-funtsa* kalkulatu dira.

Bigarren fasean enpresaren kanpo azterketa gauzatuko genuke, sektorearen eta gainontzeko aldagai makroekonomikoen analisia alegia. Kanpo azterketa hau egin ahal izateko bi eredu ekonomiko ezberdin erabiliko dira, batetik *PORTER* eredu, enpresaren jardura sektorearen azterketa litzatekeena eta bestetik *PESTEL* eredu, enpresaren ingurune makroekonomikoaren azterketa litzatekeena. Bigarren fase honetan enpresarentzako mehatxu eta aukera posibleak identifikatu genituzke. Bi lehen fase hauen ondoren, barne eta kanpo azterketa hauek gauzatu ondoren alegia, *AMIA* analisia gauzatuko genuke, hots, enpresaren *aukera*, *mehatxu*, *indar-gune* eta *ahuleziak* topatzen lagunduko digun tresna.

Hirugarren fasean, aurreikuspen finantzarioak edo enpresaren inguruko etorkizuneko proiektzioak egingo genituzke. Laugarrenekoan, berriz, etorkizuneko kutxa fluxuak estimatu genituzke, gure kasuan datozen hiru urteetako fluxuak lirатеke (2020-2022). Hurrengo fasean, fluxuak eguneratzeko deskontu-tasaren kalkulua gauzatuko litzateke, estimatutako fluxuak kapitalizatzen eta baliokidetzea ahalbidetuko lukeena.

Azkeneko fasean, kutxa-fluxuen deskontuan oinarritzen den *kutxa-fluxu askearen* metodoa aplikatu litzateke *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-ren jardueraren balorazioa egin ahal izateko. Lorturiko emaitza enpresaren balioa edo honen hurbilketa bat litzateke, hau da, erosle baten ikuspuntutik ordaintzera prest egongo litzatekeen balio maximoa edota salmenta prezio minimoa saltzailearen ikuspuntutik. Beraz, eskenatoki edo kasu posibleak planteatu ditugu balioaren estimazio zuzenago bat egiteko bakoitzari probabilitate bat emanez; eskenatoki ezkorra, egonkorra edo gertagarriena (lanean kalkulatu genukeena) eta kasu baikorra. Eskenatoki bakoitzaren estimatutako balioak lortuko genituzke fluxuak birkalkulatu ondoren eta hiru kasuen balioen arteko batz besteko haztatu bat egingo sozietatearen estimatutako azken balioa izango dena.

Azkenik, eta azaldutako lan osoaren laburpen gisa, balorazioaren eta honen inguruko kalkuluen ondorioak aurkeztuko lirатеke, enpresaren egoera islatzeko helburuarekin. Honekin batera, hausnarketa pertsonal labor bat egingo da.

Aipatzekoa da baloraketa lan hau egiteko motibazio nagusietako bat enpresan bertan lan egiten dudala litzateke, sozietatea eta honen testuingurua hobeto ezagutzeko aukera paregabea iruditu zaidarik. Horretaz gain, enpresarentzako barne informazioaren iturri bezala erabili liteke, etorkizunari begira erabaki hobeagoak hartu daitezten. Gauzak horrela, enpresaren egunerokotasunetik abiatuta, honen etorkizuna nola izan litekeen planteatu nahi izan dut, bai eta honek edukiko lukeen estimatutako balioa baldin eta osterantzean finkatutako helburuak betetzen diren.

2. SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.

SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U. garraio enpresa internazional bat da, honen egoitza nagusia Oiartzunen dagoelarik. Zerbitzu enpresa bat denez, sektore tertziarioan kokatuko litzateke.

Enpresa, *SAN JOSÉ S.A.* eta *TRANSPORTES LÓPEZ S.A.* Espainiako bi garraio enpresa nagusien arteko bateratze prozesuaren ondorioa da, hortik bere izena. Gaur egun, ordea, *SJL* akronimoari “*Serving Just Leaders*” adiera ere eman zaio.

Aurrerago azalduko dugun bezala, enpresak zerbitzu osagarriak eskaintzeko hainbat sozietaterekin kontaktzen badu ere, gure kasuan *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* enpresaren jarduera baloratuko dugu, eta ez gainontzekoena.

Enpresaren hitzetan, hau izango litzateke enpresaren deskribapena: “*Europa eta Maroko arteko garraioan aitzindari den garraio enpresa internazionala litzateke, bezero bakoitzaren hornikuntza katearen fase guztien beharrak asetzerako garaian zerbitzurik bikainena bermatzen delarik*”.

2.1. BILAKAERA HISTORIKOA

Sorrera

Enpresa honek 1949. urtean du jatorria, *TRANSPORTES LÓPEZ S.A.* garraio enpresa sortu zen urtea hain zuzen ere. Aipatzekoa da enpresaren jardueraren hastapenetan, garraioa prozesua esparru nazionalaren barruan soilik gauzatzen zuela.

60. hamarkada

60. hamarkadaz geroztik, enpresak garraio internazionalen jarduerari ekin zion ere, Europarako herrialde ezberdinetara lehen bidai komertzialak eginez.

70. hamarkada

Merkatu internazionalaren benetako ustiapena ez zen 70. hamarkadara arte etorriko. 1970 eta 1975 urteen artean, Frantzia eta Alemanian bulegoak sortu ziren, gerora enpresaren jarduera edo negozio internazionalaren hedapenean oinarri izango zirenak. Bi bulego europar hauen atzetik, Holandan ezarriko litzatekeen egoitza etorriko zen.

80. hamarkada

1986. urtea urte oso garrantzitsuan bihurtuko litzateke enpresaren bilakaeran eta honen historian. Izan ere, urte horretan Afrika eta zehatzago Marokoko negozioaren sustapen eta ezarpena gertatuko zen, bertan bulego bat ezarriz. Beste kontinente batetara egingo ziren bidaiak izango ziren.

90. hamarkada, *SJL Maghreb*-en eraketa

Ezarritako negozioaren arrakasta eta garapen bidean dagoen herrialde baten potentzialtasunak eskaintzen zituen aukerak zirela medio, 1994an enpresak *SJL Maghreb* sortu

zuen, Tanger-en beste egoitza nagusi bat finkatuz. Geroztik, enpresak bi egoitza edo negozio edukiko lituzke, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. (SJL Europa)* eta SJL Moroko.

2002. urtea, enpresaren bateratzea

2002. urtean, *TRANSPORTES LÓPEZ S.A.* eta *SAN JOSÉ S.A.* enpresen bateratze edo fusioa eman zen, enpresa biak garai hartako garraio operadore nagusiak zirelarik. Bateratze prozesu honen ondorioz, gaur egun ezagutzen dugun *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* taldea eratu zen. Geroztik, bi enpresak eragiketa logistikoko internazionalak gauzatzeko bazkide global bakar batetan eraldatu ziren.

2005. urtea

Bateratze prozesuaren ondorengo urteetan, Afrika iparraldeko negozio sendotzeko ahalmen handia egin zen, 2005. urtean Tanger-eko “*Tanger Free Zone*” eremuan esparru logistikoa ezartzeko baimena lortu zelarik. Horrek abantaila handiak ekarriko lituzke etorkizunean Espainia eta Moroko arteko merkantzia fluxuentzako.

2013. urtea, akziodun berriak eta SJL Grupaje Lanbarren-en xurgapena

2013ko udaran, *Mediterrania Capital Partners* inbertsio fondoak eta *AfricInvest Group* gestoreak 16 milioi euro inbertitu zituzten *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* enpresa kapitalaren %49a bereganatu ahal izateko. Eragiketa hau aurrera eramateko modua edo formula kapital zabalkuntza bat izan zen.

Era berean, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-k *SJL Grupaje Lanbarren* konpainia (grupaje jardueretara dedikatzen den sozietatea) bereganatuko zuen. Izan ere, nahiz eta antzeko izen komertzialak eduki, sozietatea eta *SJL Grupaje*-k ordura arte CIF desberdinak zituzten. Beraz, aztergai den enpresak *SJL Grupaje Lanbarren* bereganatuko zuen, azken honek lehenengoaren CIF berdina edukiko lukeelarik aurrerantzean.

2014. urtea, SJL Tunisia-ren sorrera

2014an *SJL Tunisia*-ren eraketa eman zen, bertatik eragiketa logistikokoak gauzatu ahal izateko. Eragiketa honek abantaila ugari ekarri zizkion enpresari, batez ere herrialdeak eta bertako portuak eskaintzen dituen erraztasunak eta kokapen estrategikoak direla medio.

2015. urtea, enpresaren jabe berriak eta taldearen eraketa

Azken urteetako gertaerarik garrantzitsuena, 2015. urtean eman zen. Izan ere, *Mediterrania Capital Partners* inbertsio fondoak eta *AfricInvest Group* konpainiek beste eskaintza bat egin zuten enpresaren gainontzeko akzioak eskuratzeko. Gainontzeko kapitalaren %51-a enpresaren sortzaile ziren hiru familia gipuzkoarren eskuetan zegoen oraindik, *Quiroga, Estensoro (TTES. SAN JOSÉ S.A.)* eta *López (TRANSPORTES LÓPEZ S.A.)* familien eskuetan hain zuzen ere. Behin eskaintza onarturik, inbertsio fondoek kapitalaren %100a lortu zuen, enpresaren kontrola bereganatuz. Eragiketa honen ondorioz, *SAN JOSE LÓPEZ S.A.U.* enpresa talde baten parte bihurtuko zen; *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U. (SJL Europa)*, *SJL Maghreb S.A.* eta *SJL Tunisia S.A.R.L.* sozietate nagusiak elkarrenganatuko zituen taldea alegia.

Ordutik aurrera, *SJL Group* bezala ezagutua den enpresa taldea sortuko zen (izen komertziala), taldearen eskrituretako izena *SJL Maghreb* izanik (deitura juridikoa). Taldearen eraketaren ondorioz, *SJL Maghreb S.A.* taldearen buru bihurtuko zen, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* zuzeneko menpeko sozietatea bihurtuko zelarik *SJL Tunisie S.A.R.L.*-ekin batera.

Beraz, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* taldearen bazkide subsidiarioan bihurtuko zen geroztik.

2017. urtea, inbertsio fondoek konpainia transferitu

2017. urteko apirilaren 10ean *Mediterrania Capital Partners* eta *AfricInvest Group* inbertsio fondoek *SJL taldea Investec Asset Management* konpainiari transferitu zioten, mundu mailako aktibo, inbertsio eta ondasun ezberdinak kudeatzen aditua den talde internazional bat alegia.

Gaur egunean, beraz, enpresak jabe bakarra edukiko luke %100ean, *Investec Asset Management* hain zuzen ere.

Azken urteak

Oro har, Europa eta Afrikaren arteko merkataritza fluxuak areagotuz joan diren heinean, *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.*-k urteetan zehar lortutako ezagutza eta esperientzia Afrikako iparraldera esportatu ditu, Maroko nahiz Tunisian inguruetan eragiketak egin nahi dituzten Europako bezeroei kalitatezko zerbitzuak eskainiaz.

2.2. LANGILEGOA

Jarraian sozietatearen azken urteetako langilegoaren zifrak aztertuko ditugu, bai eta genero edo sexuaren arabera nola banatu den:

1. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. sozietatearen azken urteetako langileen zifrak (2015-2019).

Urtea	Gizononezko	%	Emakume	%	Langileak orotara
2015	171	%73,7	61	%26,3	232
2016	185	%74	65	%26	250
2017	183	%73,5	66	%26,5	249
2018	171	%72,5	65	%27,5	236
2019 *	196	%76,6	60	%23,4	256

Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. (2019).

Taulan ikusi dezakegun bezala, *SAN JOSÉ LÓPEZ*-en langilegoa 250 langile inguruan egon da azken urteetan. Datu hauek ikusita eta sozietatea indibidualki aztertuta, enpresa ertain baten aurrean gaudela esan genezake, enpresa handitik gertu dagoelarik.

Langilegoaren balio absolutu edo totalen joerari arreta jartzen badiegu, azken urteetan zehar gorabehera leuna jasan duela esan genezake.

- 2016. urtea bigarren maximoa litzateke langilegoaren balioei erreparatuta, 250 langilerekin.

- 2019. urteko datuetarako urte horretako langile kopuruaren batz bestekoa erabili da, ez ekitaldi amaieran zeuden langile kopurua. Urte honetan, langile kopuru maximora iritsi zen, batz beste 256 langilerekin (urte honetan enpresa handitzat kontsidera liteke).

Sexuaren arteko banaketa aztertzen badugu, gizon eta emakumezko kopuruaren artean alde nabarmena dagoela ikusi dezakegu:

- Emakume langile gutxien egon zen azken urtea 2019 izango litzateke, 60 emakumerekin. Urte horretan emakumeek langilego osoaren %23,4a suposatzen zuten.

- Emakume langile gehien egon zen azken urtea 2017 izango litzateke, 66 emakumerekin. Urte horretan emakumeek langilego osoaren %26,5a suposatzen zuten. Hala ere, proportzionalki emakume gehiago egon ziren urtea 2018 izan zen, urte horretan zeuden 65 emakumeek langilegoaren %27,5a suposatzen zutelarik.

Oro har, eta urtez urteetako datuak aztertu ondoren, enpresaren langilegoaren %75 gizonezkoak direla esan daiteke, eta %25 emakumezkoak.

Hala ere, aipatu beharreko da soldata aldetik ez legokeela sexuaren arabera bereizketarik, kategoriaren arabera baizik.

Jarraian enpresaren langilegoaren antolaketa azalduko dugu, kategoria profesionalaren arabera bereizketa bat eginez. Horretarako, 2019ko langilegoaren inguruko batz besteko datuak erabiliko ditugu:

2. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. sozietatearen langilegoaren antolaketa, kategoria ezberdin bakoitzeko (2019).

Kategoria profesionala	Langileak	%
Goi -Zuzendaritza	11	%4,3
Administrarritza eta Trafikoa	111	%43,4
Zerbitzu osagarriak eta Biltegia	17	%6,6
Garaje edo tailerra	20	%7,8
Komertzialak eta Delegazioak	31	%12,1
Gidariak	66	%25,8
Guztira	256	%100

Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. (2019).

- Administrarritza eta trafiko bezalako kategoria profesionaletako langileak nabarmendu beharko genituzke, izan ere batz beste 111 langile uztartu zituen azken urtean zehar, kopuru totalaren %43,4a. Oro har, enpresako langile gehienak, ia erdia, kategoria bi hauetakoak direla esan genezake.

- Nabarmendu beharreko beste kategorietako bat gidariak lirateke, azken urtean batz beste nominapeko 66 gidari egon zirelarik. Kategoria mota honetako langileek kopuru totalaren %25,8a hain zuzen ere.

- Goi-zuzendaritza kategoriako langileen azken urteko batz bestekoei erreparatuta azken urtean 11 goi-kargodun langile egon zirela esan dezakegu, langile kopuru totalaren %4,3 bat suposatzen duena.
- Gainontzeko kategoriek pareko garrantzi edo pisua edukiko lukete azken urte honetan; komertzial eta delegazioetako langileak 31 izan ziren (%12,1), zerbitzu osagarri eta biltegietako langileak 17 (%6,6) eta garaje nahi tailerreko langileak berriz 20 izan ziren (%7,8).

3. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. sozietatearen langilegoaren antolaketa, kategoria eta sexu bakoitzeko (2019).

Kategoria profesionala	Emakumeak	%	Gizonezkoak	%	Langileak
Goi -Zuzendaritza	2	%18,2	9	%81,8	11
Administraritza eta Trafikoa	53	%47,7	58	%52,3	111
Zerbitzu osagarriak eta Biltegia	0	%0	17	%100	17
Garaje edo tailerra	0	%0	20	%100	20
Komertzialak eta Delegazioak	5	%16,1	26	%83,9	31
Gidariak	0	%0	66	%100	66
Guztira	60	%23,4	196	%76,6	256

Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. (2019).

- Sexuaren araberako sailkapena eginez gero, aurretik aipatutako fenomeno berdinen aurrean topatuko ginateke, emakumezko baino gizonezko gehiago daude kategoria guztietan. Are gehiago, zerbitzu osagarri eta biltegi, garaje eta tailer zein gidari bezalako kategoriek ez dute emakumezko langilerik.

- Aipatzekoa litzateke goi-zuzendaritza postuetan dauden ezberdintasunak, %18,2 < %81,8 gizonezkoen alde.

- Administraritza eta trafikoko kategoriak salbuespen bakarra lirateke, sexu aldetik nahiko orekaturik badago ere gizonezko gehiago daudelarik, %47,7 < %52,3.

2.3. NEGOZIO LERROAK

SAN JOSÉ LÓPEZ enpresak bi negozio lerro nagusirekin lan egiten du. Batetik, garraio-gintzaren negozioa egongo litzateke. Beste aldetik, bestelako zerbitzuak egongo lirateke:

- **Garraioa:** enpresaren berezko jardura litzateke, merkantzia puntu geografiko batetik bestera garraiatzea hain zuzen ere. Garraioak, enpresa negozio osoaren %75-a suposatuko luke. Negozio lerro honen barruan beste azpisailkapen bat egin genezake:

a) Errepide bitarteko ohiko garraioa: Arestian aipatu bezala, garraio konbentzionala litzateke, hots, ondasunen A puntutik B puntura garraiatzea. Garraio negozioaren gehiengoa suposatuko luke jardura honek, %69-a zehazkiago. Kasu hauetan, karga osoez hitz egiten ariko ginateke, hau da, garraioa bezero bakar batentzat eta bere merkantziarekin bakarrik egingo litzateke.

b) Bestelako garraio zerbitzuak: jardura hauek garraio negozioaren %31-a suposatzen dute. Enpresaren sare logistikoez baliatuz, enpresak bere bezeroei grupaje edo

karga zatikatuen zerbitzuak eskaintzen dizkie. Kasu hauetan, karga zatikatuez eta noizbehinkako karga zerbitzuez hitz egiten ariko ginateke, hots, garraioa bezero ezberdinentzako eta bezero ezberdinen ondasunak garraiatuz egingo litzateke. Horretaz gain, enpresak munduko karga konpainia nagusiekin dituen aliantzei esker, bere bezeroei itsas eta aire bitarteko karga zerbitzu ezberdinak eskaintzeko aukera zabala du.

- **Bestelako zerbitzuak:** Negozio lerro honek negozio bolumen osoaren %25-a suposatzen du. Lerro honen barruan, zerbitzu logistikoak batetik eta alokairu zein bestelako zerbitzuak topatuko genituzke. Jarduera hauek, ondasunen garraioa ez den beste jarduera batetan edukiko lukete jatorria.

a) **Zerbitzu logistikoak:** Enpresak garraio prozesua kudeatzeaz gain zerbitzu logistiko ezberdinez arduratzen da, besteak beste, ondasunen manipulazio eta biltegiatzea. Zerbitzu hauen artean ere, aduana ezberdinen kudeaketa eta ordainketa egongo litzateke. Bestelako zerbitzuen negozio lerroaren %80-a suposatzen du. Atal honetan, enpresak gasolio salmentarako dituen hornigailuak sartuko lirateke. Izan ere, enpresaren instalazioen barruan hainbat gasolina-hornigailu daude, enpresako gidari nahiz beste enpresa batzuetako gidariek depositua bete dezaten.

b) **Alokairuak eta bestelakoak:** Jarduera honek bestelako zerbitzuen barnean %20-a suposatuko luke. Enpresak ibilgailu flotaren inguruan duen kudeaketa optimoaren politika edo ideari jarraituta, *SAN JOSÉ LÓPEZ*-ek garraiolari autonomoei garraiorako ibilgailuak alokatzen dizkie horretarako eraturik duen *ALOKAN S.A.* erakundearen bitartez. Azkenekoaz aipaturiko enpresa hau, gidaririk gabeko ibilgailuen alokairura dedikatzen den enpresa bat litzateke, taldearen barne dena. Dena den, ez litzateke enpresaren berezko jarduera, eta ez genuke balorazioan kontuan hartuko (modu informatiboan ematen da sozietate honen jardueraren berri, enpresaren zerbitzu osagarrietako bat baita).

2.4. LEHIAKIDIAK

Azpimarratzekoa da *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* aitzindari izan ez ezik operadore liderra dela Europa eta Maroko arteko logistika arloan. Lidergo horren adierazle dira Gibraltarko itsasartetik urtean egiten diren 20.000tik gorako zeharkaldiak, munduan enpresarik berdintzen ez dituen zifrak alegia.

Nahiz eta bere jardueran liderra izan, badira konpetentzia egiten dioten hainbat enpresa nazional, besteak beste, *ARIN EXPRESS*, *GLT GROUP*, *SERTRANS* eta *MARCOTRAN*. Azken enpresa, adibidez, aztergai den enpresaren urratsak jarraitzen hasi da, Marokon bertan beste bulego edo egoitza bat ezarritik.

Jarraian lehiakideekiko baliabide eta abantaila nagusiak azalduko ditugu:

Arestian aipatu bezala, enpresak 70 urte luzeetan zehar bildu eta ikasitako esperientziarekin kontatzen du, konpetentziarekiko alde nabarmenetako bat delarik.

Sektoreko jarduera berdineran dedikatzen diren enpresa nagusiekin alderatzen badugu, hauek izango lirateke lehiakideekiko baliabide eta berezitasun nagusiak:

a) Esperientzia eta ospea: Enpresak garraio sektorean duen ibilbide zabalean zehar, prestakuntza eta esperientzia uztartu ditu Europa Erdialde eta mendebalde aldeko bezeroekin edukitako harreman anitzen ondorioz. Lorturiko esperientzia hori Afrika iparralde aldera esportatzen lehen enpresa izateak, ospe handia ekarri dio enpresari lehiakideen aurrean.

Areago, Afrika inguruetan eta Afrikako iparraldean zehazkiago, traba burokratiko eta legal ugari daude bertan jardun ahal izateko. Horren ildotik, SAN JOSÉ LÓPEZ-ek konfiantzazko harreman estu bezain paregabeak ditu bertako agintari zein agintaritza organoekin, aipatutako esparruen barruan hitzarmen eta baimen bereziak lortu dituelarik, eremu geografiko estrategiko ezberdinez baliatzeko aukera edukiaz. Adibidez, TFZ-en edo “Tanger Free Zone” aritzeko baimena, edota enpresak Tunisian dituen baimenak.

b) Ibilgailu flota dibertsifikatu eta modernoa: Gaur egun, enpresak ibilgailu flota dibertsifikatu eta eguneratu batekin kontatzen du, flotaren %88ak 5 urte baino gutxiago ditu. Ondorengo bereizketa egin genezake, traktore eta erremolkeen artean hain zuzen ere:

- Traktoreak: Enpresak 491 traktore baino gehiagoko flota batekin jarduten du. Traktore horien artean badira enpresaren nominapean dauden gidariak, 292 gidari Europa eta Maroko artean, eta autonomoak diren gidariak, 199 inguru Europa osoan zehar.

- Erremolkeak: Erabilera eta merkantzia ezberdinen garraiorako 983 erremolke baino gehiagorekin kontatzen du enpresak. Merkantzia ezberdinen araberako erremolke ezberdinekin topatuko ginateke.

c) Zerbitzu aukera zabala: Aurretik aipatu dugun bezala, enpresak zerbitzu aukera zabala eskaintzen du logistikaren esparruan, hala nola; garraio konbentzionala, grupajea, biltegiatzea. Horretaz aparte, baditu bestelako hainbat zerbitzu, traktoreen *renting* edo alokairuak esate baterako, edota gasolina-hornigailuak.

d) Kokapen geografiko estrategikoak: Europa eta Afrika arteko merkataritza fluxuei dagokienez, enpresak estrategikoak diren esparruetan kokatutako bulego edo egoitzak ditu. Europa erdialdea eta mendebaldeko inguruak ondo komunikaturik ditu enpresak Frantzia, Alemania eta Holandan dituen bulego zein ordezkartzekin. Nazio mailan, Oiartzungo egoitza nagusiaz aparte Madrilen, Bartzelonan eta Algeciras-en bulegoak ditu.

e) Bezero nagusiekiko harreman estu eta iraunkorra: Bezero bakoitzaren neurria eginiko zerbitzuei esker, urteak pasa ahala enpresak bere zerbitzuen eskaintza eta flota moldatuz joan da bezeroen behar aldakorrek asebetetzeko. Ildo horretatik, S/L-ek hasierako bezero gehienek eskutik jarraitu du, bezero bakoitzari hobekien moldatzen zaizkion irtenbideak eta zerbitzuak eskainiz uneoro. Enpresaren flota kudeaketa eta portu desberdinetako agintaritzekin dagoen harreman paregabea dela medio, bezeroei zerbitzu estandarrik hoberenak eskaintzen zaizkio, satisfazio tasa altua erakusten dutelarik.

Besteak beste, hauek izango lirateke bezero ezberdinek SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U aukeratzearen arrazoiak:

- 2014. urtean %98,98ko “On Time Delivery” koefizientea lortu zen, hau da, garraio edo entrega ia guztiak garaiz heldu ziren bere helmuga edo helbidera.

- Berandutze, azkartasun zein malgutasun bezalako faktoreetan hobekuntza konstantea, gainontzeko enprekin alderatuta.

- Bezeroari begira eginiko sistema informatiko garatu batekin kontaktzen du, merkantziaren edo bidaiaren jarraipena eta zuzeneko jarraipena, *live tracking* alegia, egitea ahalbidetzen duena.

- Enpresaren segurtasun estandarrak eta kalitate ziurtagiriak.

1. Irudia: Enpresaren ziurtagiri ezberdinak.



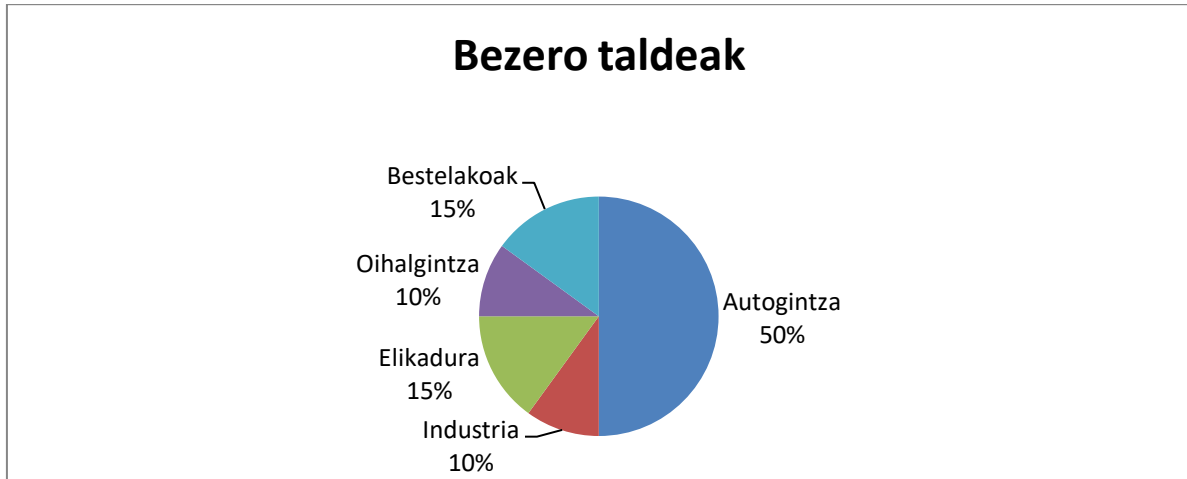
Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren aurkezpen komertziala (2019).

2.5. BEZEROAK

SAN JOSÉ LÓPEZ-ek estatu zein mundu mailako bezero ugari ditu, sektore eta jarduera ezberdinetara dedikatzen direnak. Hori dela eta, enpresaren bezeroak 5 talde ezberdinetan bereizi ditzakegu: autogintza, industria sektorea, elikadura sektorea, oihalgintza eta azkenik bestelako bezeroak.

Ondorengo irudiaren bitartez, bezero talde bakoitzaren garrantzia edo bolumena ikusiko dugu termino erlatiboetan:

1. Grafikoa: Bezero taldeak.



Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren aurkezpen komertziala (2019).

Irudian ikus daitekeenez, bezero-zorria osatzen duten enpresen gehiengoa autogintza sektoreko enpresak lirateke, bolumen osoaren erdia suposatzen dutelarik, %50-a hain zuzen ere. Bezero talde honetan, enpresaren bezerorik nabarmenenak egongo lirateke, enpresarekin kontratu garrantzitsuenak dituzten bezeroak alegia. Talde honetako bezeroen artean, auto ekoizle edota autoentzako pieza edo atal ezberdinen ekoizle topatuko genituzke, besteak beste, *NISSAN-RENAULT, FORD, TOYOTA, MICHELIN, BRIDGESTONE, IRIZAR, LEONI* eta *FAURECIA*.

Autogintza sektoreko bezeroak kenduta, bezero-zorroaren gainontzeko %50-a aipatutako beste bezero taldeetan dibertsifikaturik egongo litzateke. Beraz, industria, elikadura, oihalgintza zein bestelako jardueretara dedikatzen diren bezeroek enpresaren bezero-zorroarentzat bolumen berdina suposatzen dutela esan genezake, bakoitzak bolumen osoarekiko %10, %15, %10 eta %15 suposatzen dutelarik hurrenez hurren.

Talde bakoitzeko bezeroei dagokienez, hauek izango lirateke gainontzeko taldeen bezero nabarmenenak:

- Industria: *SORALUCE, INDAR ENERGY, DANOBAT, EADS, ThyssenKrupp, ARCELOR MITTAL* eta *ARATUBO* besteak beste.

- Elikadura: *AZURA, MATYSHA, MAISADOUR, EROSKI, CARREFOUR* etab.

- Oihalgintza: *INDITEX, MANGO, HALLOTEX* eta *POCARGIL* besteak beste.

- Bestelakoak: *ROCA, SONY, LEGRAND, BRANDT, ELECTROLUX, XEROX, JACOB DELAFONT* eta *BOSCH*, adibidez.

- Oro har, ikuspegi orokor batetatik, autogintza sektoreak bezero-zorroari egonkortasuna edota bermea ematen dion bitartean, gainontzeko bezero taldeek zorroa dibertsifikatzen laguntzen dutela esan genezake.

2. Irudia: Bezero nagusiak.



Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren aurkezpen komertziala (2019).

2.6. TALDEAREN ETA SOZIETATEAREN ANTOLAKETA

Enpresaren historiaren bilakaeran amaiera aldera aipatu dugun bezala, SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U. enpresa talde baten barruan dagoen sozietate bat litzateke, SJL Maghreb eta SJL Tunisia sozietate nagusiekin batera hain zuzen. Enpresa taldeak, azaldutako hiru sozietate nagusiak direla medio, 650 pertsona inguruko langilekoarekin kontaktzen du, horren %50-a gutxi gora-behera Oiartzunen egoitza duen eta SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. enpresan kontzentratzen delarik.

Aztergai den sozietatea enpresa talde baten parte denez, taldeko sozietate ezberdinekin harremanak ditu, bai eta hauekin eragiketa ezberdinak gauzatu. Ildo horretatik, taldearen antolaketari erreparatu beharko genioke, sozietate bakoitzak taldean duen hierarkia ikusteko.

4. Taula: SJL Maghreb, S.A. taldearen sozietateak.

Sozietatea	Partizipazioa %-tan Zuzena/Zeharkakoa	Jarduera	Egoitza/Helbidea
SJL Maghreb S.A.-en zuzeneko menpekoak	-	-	-
San José López S.A.U.	%100 (Zeharkakoa)	(1) (6)	Oiartzun (Espainia)
SJL Tunisie, S.A.R.L.	%100 (Zeharkakoa)	(4)	Tunisia (Tunez)
SJL Tunisie services S.A.R.L	%100 (Zeharkakoa)	(1)	Tunisia (Tunez)

Iturria: Deloitte auditoretza-kontuak, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.

5. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. azpi-taldea eta honen sozietateak.

San José López, S.A.U.-ren menpekoak	(BALORATUKO DUGUN SOZIETATEA, ez azpitaldea)		
<i>Alokalan, S.L.U.</i>	%100 (Zeharkakoa)	(2)	Oiartzun (Espainia)
<i>Balkantrans, Eood.</i>	%100 (Zeharkakoa)	(1) (5)	Sofia (Bulgaria)
<i>SJL Marok, S.L.</i>	%80 (Zeharkakoa)	(4) (5)	Casablanca (Maroko)
<i>SJL Meditarrané, S.A.R.L.</i>	%100 (Zeharkakoa)	(4)	Tanger (Maroko)
<i>Euro-Logistic Green, S.A.</i>	%50 (Zeharkakoa)	(3)	Irun (Espainia)

Iturria: Deloitte auditoretza-kontuak, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.

Zenbakien azalpena:

- (1) Garraio internazional zerbitzuak eta beste batzuk.
- (2) Garraio elementuen errendamendua edo alokairua.
- (3) Likidazio prozesuan.
- (4) Zerbitzu logistiko espezifikoaren prestazioa.
- (5) Geldirik, ez dago aktiboan.
- (6) Sozietateetan partaidetza, bai eta hauei zerbitzuak eskaini.

4. Taularen azalpena:

- Taulan ikus daitekeenez, talde nagusia SJL Maghreb litzateke, SJL Maghreb S.A. talde horren burua delarik, eta SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U., ordea, talde barruan dagoen filialetako bat SJL Tunisie S.A.R.L.-ekin batera.

- Beraz, SJL Maghreb S.A. taldeko matrizea litzateke, eta SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. ordea, bere filialetako bat.

5. Taularen azalpena:

Taldearen barruan beste azpitalde bat egongo litzateke, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. azpitaldea alegia. Sozietatea bera izango litzateke azpitalde horren burua (guk baloratu behar dugun enpresa), era berean beste sozietate batzuk uztartzen dituelarik.

Azalpen orokorra:

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. enpresa talde baten sozietate bat den heinean, eta azpitaldeko sozietate burua izanik, urteko kontu bateratuak aurkeztu beharko ditu Gipuzkoako Merkataritza Erregistroan, legediak dioen moduan.

Logika berdina jarraituta, *SJL Maghreb S.A.* talde nagusiaren buru den sozietatea izanik, urteko kontu bateratuak aurkeztu beharko ditu *Tanger-eko Merkataritza Erregistroan* hain zuzen ere.

Oro har, eta nahiz eta zentro operatiboa SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. izan, taldearen burua edo matrizea *SJL Maghreb S.A.* litzateke, lehena azkenaren zuzeneko menpekua izanik.

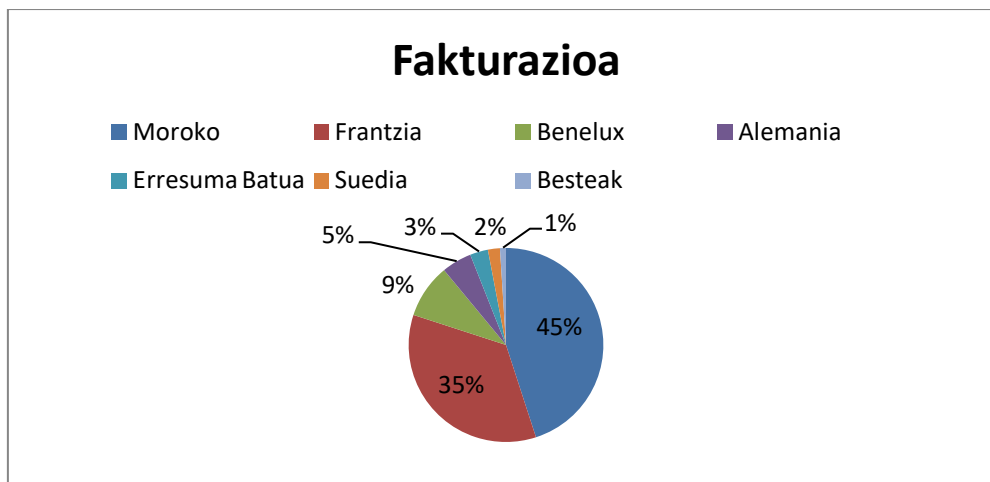
Guk, nahiz eta aztergai den *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* azpitaldearen kontu bateratuak eduki sozietatearen kontu indibidualak erabiliko ditugu aurrerago azalduko dugun bezala, enpresaren jarduera baloratu nahi dugulako eta ez gainontzeko sozietateena alegia.

2.7. SALMENTEN BANAKETA

SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U. enpresak 96.212.612€ milioi euro fakturatu zituen 2019. urteko ekitaldian (*Deloitte*-ren auditoretza kontuetan oinarrituz), enpresa taldearen salmenta bolumen osotik %80a inguru suposatzen duelarik. Fakturazio bolumen horretatik, 86.183.428€ garraio zerbitzuei legozkie eta 10.029.184€-ak, ordea, gasolio salmenta bolumenari.

Hala ere, datu hauek hobeto interpretatu ahal izateko garraio zerbitzuei loturiko salmentak herrialde bakoitzeko nola banatzen diren erreparatu beharko genuke:

2. Grafikoa: Garraio zerbitzuen salmenten banaketa herrialde bakoitzeko.



Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren aurkezpen komertziala (2019).

Grafikoaren azterketa orokor bat eginez, enpresa edo taldearen salmentak bi kontinente nagusietan bereiz genitzake; Europa eta Afrikako iparraldea hain zuzen ere. Esparru bakoitzeko balio erlatiboak erreparatzen badiegu bi kontinenteetako fakturazioak modu orekatu batean banaturik daudela ikusiko dugu, fakturazio totalaren %55-a Europari eta %45-a Afrika iparraldeari, zehazkiago Morokori, dagokiolarik. Horrek, nolabaiteko egonkortasuna ematen dio enpresari, bi kontinenteetan jasaten dituen arriskuak bata bestearekin konpentsatuz.

Irakurketa sakonago bat egiten badugu, kontinente bakoitzean salmentak nola dauden banaturik ikusiko dugu. Afrika mailan, salmenta guztiak Afrika iparraldean kontzentratzen dira Maroko delarik herrialde nagusi bakarra, ekitaldian eman zen fakturazio osotik %45-a bertara

bideratu zelarik. Europa mailan, ordea, salmentak nahiko banaturik daude herrialdeen artean, nahiz eta Frantziak, %35 batekin, Europako bolumen osoaren gehiengoa suposatzen badu ere. Frantziaren gailentasuna kenduta, Frantzia (*Benelux*) eta Alemania izango lirateke ondorengo bi herrialdeak, %9 eta %5 batekin hurrenez hurren. Erresuma Batuak nahiz Suedia bezalako Europa iparraldeko herrialdeek pisu gutxiago edukiko lukete, %3 eta %2-arekin.

Oro har, ondorio hauek atera daitezke:

- Salmenta gehienak Maroko eta Frantziara bideratzen dira.
- Afrikako merkatua zentralizatuagoa dagoen bitartean, Europakoa herrialde gehiagotan dibertsifikaturik egongo litzateke.

2.8. PLANGINTZA ESTRATEGIKOA

2015an, bi inbertsio fondoek enpresaren kapitala bereganatu ondoren, *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* taldeak 5 urteetarako plan estrategiko bat abian jarriko zuen 40 milioi euro inbertituz. Kopuru honi, aurreko urteetan inbertitutako 35 milioi euroak gehitu beharko genizkioke.

Hauek izango lirateke enpresaren xurgapen prozesuaren ondorengo 5 urteetarako prestatua duen plan estrategikoaren oinarri nagusiak:

- 1) Konpainia edo enpresaren hazkunde organikoa, Europa eta Afrika kontinenteetako bezeroen harreman komertzialen bitartez.
- 2) Konpainia edo enpresaren hazkundea, sektoreko partaide diren enpresa logistikoen bereganatze edo eskuratzearen bitartez.
- 3) Bezero internazionalen harreman komertzialen garapen eta sustapena, bai eta eskualde bakoitzeko bezeroen harremanak ere.
- 4) Balio erantsi handia edo nabarmena duten zerbitzuen jarraipena eta sendotzea.
- 5) Formazio, prestakuntza eta I+D-n inbertsio masiboa egitea.
- 6) Gibraltarko Itsasartea egiten diren zeharkaldi kopurua areagotzea, egun 20.000 zeharkaldi urteko egiten direlarik.

Hala eta guztiz ere, enpresaren etorkizun urrunago bati begira, “*Enpresaren Aireratzte Plana*” bezala deituriko plan estrategiko batekin kontatzen du enpresak. Plan estratiko horren helmuga 2022. urtean kokatuko litzateke, abiapuntua 2018 eta 2019 urteak izango liratekeelarik, enpresaren urte okerrenak izan direnak ikuspuntu operatibo eta ekonomikotik. Beraz, urte hauetako arazoak aztertu eta egindako akatsak behin identifikatuta (analisi ekonomiko-finantzarioan hauen inguruan hitz egingo da), enpresak helburu hauek finkatu ditu:

- 1) Enpresaren egituran edo antolamenduan aldaketa sakonak egitea:

- a. Enpresaren tamaina/bolumena kontuan hartuta aktiboan desinbertsio garrantzitsu bat egitea, azpiegitura guztiak enpresaren jarduera bolumenarekin bat etor

daitezen. Ildo horretatik, ibilgetu materialean desinbertsioa nabarmena egingo da 2020 urtean, batez ere garraio elementuei dagokionez. Desinbertsio prozesu honek kutxa-fluxuetako inbertsio planean doikuntza batzuk egitera behartuko gaitu aurrerago ikusi ahal izango dugun bezala.

b. Hainbat negozio unitateren zentralizazioa. Horien artean, Madril eta Bartzelonako delegazioak egongo lirateke, 2020. urtean zehar itxi eta bertako jarduera SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren egoitzatik burutuko litzatekeelarik. Bi delegazio hauetako bezeroak Oiartzungo egoitzatik kudeatuko lirateke. Modu honetan efizientzia irabazi nahi da, bai eta sortu litezkeen sinergia posibleei etekina atara.

c. Enpresaren zuzendaritzako partaide kopurua murriztea, enpresaren tamaina eta beharretara hobeto moldatzen den antolaketa malguago bat lortzeko helburuarekin.

d. Enpresaren langile kopurua murriztea, *ERE* bezala ezagutzen den talde kaleratze prozesuaren bitartez. Gauzak horrela, langilegoaren %45aren inguruko murrizketa egitea aurreikusten du enpresak, 2020 eta 2021 urteei begira.

2) Kostuen optimizazioa finkaturiko beste helburuetako bat litzateke, kostuen bi lerro nagusi kontrolatuz: batetik mantenu eta erreparazio kostuak, eta bestetik, alokairu edo ibilgailuen leasing-ak, ibilgailuen alokairu kontratu kopurua murriztuz. Oro har, zeharkako kostuen eta kostu zuzenen kontrol zorrotzagoa egitea. Horretarako, hornikuntzek salmentekiko duten pisua aztertu du enpresak, eta oinarri urteko proportzioetara hurbiltzea finkatu du helburu bezala. Gauzak horrela, 2022 urterako hornikuntza gastuek salmenta bolumen totalaren %60a izatea finkatu da. Neurri edo helburu hauen bitartez, etorkizuneko kutxa-fluxuetan ordainketa edo gastu txikiagoak jasoko lirateke.

3) Inbertsio-politika murriztailea: aurreko urteetan eginiko inbertsio handia ikusirik, enpresak inbertsio-politika murriztailea erabaki du datozen hiru urteetarako (2020-2023). Honek esan nahi ez duelako inolako inbertsiorik egingo, ezta inbertsio ordezkagarriarik. Gogoratu enpresak azken urteetan *ERP* eta *TMS* bezalako kudeaketa programa edo sistemetan inbertsio garrantzitsua egin duela. Hala ere, politika murriztailea (inbertsiorik ez egitea alegia) behin behinekoa izango da, hots, hiru urte hauen ondoren zaharkituak geratu diren aktiboak berritzeko inbertsio ordezkagarriak egin beharko baititu. Egoera hau, hondar-balioaren kalkuluan hartuko genuke.

4) Bezero zorroaren berrantolaketa:

a. Bezero zorroaren antolaketa aldatzeko erabakia hartuko litzateke, autogintza sektoreko bezeroei pisua kenduz eta beste sektore ezberdinetako enpresetan zentratuz. Adibidez, oihalgintza edota elikadura arloko enpresak, bezero zorroaren dibertsifikazioa errentagarritasunaren mesedetan joango delakoan.

b. Aldaketak bezeroen tarifetan. Etorkizunean enpresak salmenta prezioen igoera bat gauzatuko bezero gehienen tarifetan. Horrek, aurreko 2. puntuarekin lotuta, sozietatearen marjina gordinaren gain efektu positiboa edukiko duela aurreikusi da, marjina gordinen %10 inguruko hazkundera suposatuko lukeelarik.

5) Sozietatearen zifra edo zenbatakoei dagokionez:

a. Negozio zifrari dagokionez, 100 milioi euroak gainditzea eta kopuru horietan egonkortzea. Azken 5 urteetan zifra horretatik gertu egon da fakturazioa, aurreko hainbat puntuetako neurriei (1., 2. eta 3.) esker honen bideragarritasuna bermatu nahiko litzateke.

b. EBITDA-ri dagokionez, hurrengo urteetan 2015. urteko emaitzei gerturatu ez ezik zifra hau gainditzea izango litzake enpresaren helburu nagusietako bat. Gauzak horrela, 2020an EBITDA 4 milioi € inguru ezartzean aurreikusten da, azken urterako (2022) 10 milioi euroak gainditzea finkatzen delarik.

c. Aurreko bi puntuen ildotik (a. eta b.), enpresaren ustiapeneko emaitza positiboa lortzea, 2015. urteko emaitzak mugarriztat joaz.

d. Fluxu operatiboak hobetzea, (a. b. eta c. puntuetako neurri edo helburuei lotuta).

6) Finantzazio-iturriei dagokionez, momentuz enpresak ez du finantzario gehigarriaren beharrik aurreikusten, aurreko urteetan kreditu-lerroak berritu dituelako enpresak.

7) Akziodunek edo inbertsio fondoak eskatutako errentagarritasun finantzarioa datozen urteetarako %12,5koa izango da. Izan ere, fondoak sozietatean inbertitu zuenean 2015ean enpresaren jabe zirenek lortutako errentagarritasun finantzarioan oinarritu zen ($r_1 = \%6.72$). Beraz, azken urteetako galerak konpentsatzeko asmoz eta hartutako erabakiek efektua sorraraziko duelakoan, fondoak %12,5eko errentagarritasuna (K_e) eskatuko dio enpresari bertan inbertitzen jarraitzeko.

3. ENPRESAREN KANPO ANALISIA

3.1. EKONOMIA NAZIONALAREN BILAKAERA

Balorazio lana etorkizuneko aurreikuspenetan oinarritu behar denez, adierazle hauetako batzuen aurreikuspen edo proiekzioak aztertuko ditugu.

Adierazle ekonomiko nagusien etorkizunerako eginiko proiekzio edo aurreikuspenak aztertuko ditugu, COVID 19-aren eragina kontuan hartzen delarik. Izan ere, aipaturiko gaixotasunak ziurgabetasun handia sorrarazi du merkatu guztietan bertako adierazle ekonomikoen joeretan aldaketak sorraraziz. Beraz, aztertuko dugun enpresaren etorkizuneko kutxa-fluxuen aurreikuspenak egin ahal izateko kontuan hartu beharreko faktoreetako bat litzateke, enpresaren berezko ezaugarri eta egoera partikularrera moldatuaz beti ere.

Esan bezala, aurreikuspen edo proiekzioak COVID 19-ak sortutako krisialdiaren testuinguru batean egitea komenigarri litzateke, behizat datozen hurrengo bi urteei begira, 2021 eta 2022 urteei begira alegia. Horretarako, Espainiar Bankuan 2020ko Ekainean eginiko Espainiar ekonomiaren makro-magnitude nagusien proiekzioak erabiliko ditugu.

6. Taula: Espainiar ekonomiaren adierazle makroekonomiko nagusien proiektzioak (2020-2022).

ESPAINIAR EKONOMIAREN MAKROMAGNITUDE NAGUSIEN PROIEKZIOAK (a)	Susperraldi lasterra				Susperraldi graduala		
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<i>BPG</i>	2,0	-9,0	7,7	2,4	-11,6	9,1	2,1
<i>Kontsumo pribatua</i>	1,1	-9,1	9,0	1,8	-11,2	11,2	1,6
<i>Kontsumo publikoa</i>	2,3	4,4	-1,5	0,8	4,6	-1,5	0,8
<i>Kapital finkoaren sorrera gordina</i>	1,8	-20,6	9,7	8,8	-26,5	7,4	7,1
<i>Ondasun eta zerbitzuen esportazioa</i>	2,6	-16,7	21,8	8,7	-21,9	18,5	7,7
<i>Ondasun eta zerbitzuen inportazioa</i>	1,2	-16,6	19,6	10,6	-21,5	14,0	9,1
<i>Eskari nazionala (hazkunderako kontribuzioa)</i>	1,5	-8,5	6,5	2,7	-10,8	7,4	2,2
<i>Atzerriko eskari garbia (hazkunderako kontribuzioa)</i>	0,5	-0,5	1,2	-0,3	-0,8	1,7	-0,1
<i>Kontsumorako prezio indize harmonizatua (KPIH)</i>	0,8	-0,1	1,3	1,6	-0,2	1,2	1,5
<i>Kontsumorako prezio indize harmonizatua, energia eta elikadura gabe</i>	1,1	0,9	1,1	1,3	0,8	1,0	1,1
<i>Enplegua (lan orduak)</i>	1,5	-10,1	7,3	2,3	-12,6	8,5	2,3
<i>Enplegua (pertsonek aktiboak)</i>	2,3	-3,9	0,6	2,3	-5,7	1,8	2,6
<i>Langabezia-tasa (EPA pertsonak) (b)</i>	14,1	18,1	18,4	17,1	19,6	18,8	17,4
<i>Nazioaren finantzazioa ahalmen (+) / beharra (-) (BPG-aren %)</i>	2,3	2,5	3,3	3,0	2,3	3,5	3,0
<i>Autonomia Erkidegoen finantzazioa ahalmen (+) / beharra (-) (BPG-aren %)</i>	-2,8	-9,5	-5,8	-4,8	-11,2	-6,8	-6,1
<i>Autonomia Erkidegoen zorra (BPG-aren %)</i>	95,5	114,5	111,7	112,5	119,3	115,9	118,7

(a) Proiektzioen itxiera data: 2020ko Maiatzaren 25a.

(b) Pertsona aktiboak errolda, balioa urteko batz bestekoa (Encuesta Población Activa)

Iturria: Norberak egina, Proyecciones macroeconómicas de la Economía Española (2020-2022), contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2020.

6. Taulak Espainiako Bankuak gauzatutako ekonomia nazionalaren proiektio makroekonomiko desberdinak deskribatzen ditu 2020-2022 urte epealdirako, horretarako bi egoera edo eskenatoki posible bereizten direlarik; krisialdi osteko ekonomiaren susperraldi laster edo azkar bat edota susperraldi gradual edo mailakatuago batena hain zuzen ere. Era berean, azaldutako aurreikuspen hauek euro-gunea osatzen duten herrialde taldeentzako eginiko Eurosistemaren proiektioen parte dira, Europako Banku Zentralaren Gobernu Kontseiluari aurkeztu berri zaizkionak (2020ko Uztaila).

- Proiektio edo aurreikuspenak denboran aurrera egin ahala bi ziurgabetasun edo zalantza iturri nabarmendu daitezke:

1. Lehen ziurgabetasun-iturria gaixotasunaren bilakaeran eman daitezkeen behin-behineko aldaketak lirateke, gaixotasunaren berragertze posible baten aurrean berriz hartu beharreko neurriak direla medio. Aukera edo posibilitate hau 2021 urte erdialdera begiztatzen da gehienez.

2. Beste ziurgabetasun-iturria osasun edo egoera sanitarioaren normalizazioak krisi aurreko egoera ekonomikoaren berrezarpena ekarriko duelaren zalantza litzateke. Hau da, osasun egoeraren normalizazioak ez du zertan egoera ekonomikoaren berriztapena suposatzen behar. Adibidez, baliteke enpresei likidezia emateko hartutako neurriek enpresa askoren kaudimen gabezia arazoak ez ekiditea, gertakizun posible hauek besteak beste enplegu galera handiak suposa lezaketelarik.

- Gaixotasunaren bilakaeraren inguruan dagoen ziurgabetasunak enpresa eta etxeetako kontsumoa murriztea eragingo du.

- Azaldutako guztia dela medio, BPG-aren beherakadari dagokionez 2020. urtean antzematen da murrizketarik handiena, fenomeno hau konfinamendu epealdiari zuzenki loturik dagoena:

a. Susperraldi laster baten egoeran, BPG-ak %9ko beherakada jasango luke 2020ean, ondorengo bi urteetan %7,7 eta %2,4 igotzeko, 2021 eta 2022 urteetan hurrenez hurren. Proiektio periodoaren amaieran, BPG-a 0,5 puntu portzental gaintetik egongo litzateke 2019ko krisi aurreko BPG-aren kotekin alderatuta-

b. Susperraldi gradual baten kasuan ekonomiaren hazkundera motelago emango litzateke, BPG-ak 2020an %11,6 beherakada sufrituko lukeelarik. Hurrengo bi urteetako aldakuntza-tasak %9,1 eta %2,1ekoak izango lirateke (2021-2022). Proiektio periodoaren amaieran, BPG-a 1,6 puntu portzental azpitik egongo litzateke 2019ko krisi aurreko BPG-aren kotekin alderatuta.

- 2020. urtean Espainiako BPG-aren beherakada, bi egoera posibleetan, 3 puntu portzentaletan gaintituko luke euro guneko zonaldearena. Hala ere, Eurosistemako gainontzeko herrialdeen proiektioekin alderatuta, espainiar ekonomiaren susperraldia UEM-arena baina azkarrago izango da (*Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea*).

- Kontsumo eta inbertsio publikoa izan ezik, eskariaren gainontzeko osagaiak krisiarengatik nabarmen kaltetuak izaten ari dira. Izan ere, kontsumo pribatuak kontrakzio nabarmena jasan du 2020. urteko lehen seihilekoan, batez ere sektore askotan eman den jarduera

etenduragatik edota ziurgabetasunak etxeetan kontsumoarekiko sortu duen jarrera arduratsuagoak direla medio. Azaldutako faktore hauek aurrezki-tasaren areagotze nabarmen bat suposatzen ari dira. Hala ere, gaixotasunaren aurkako neurriak leuntzen doazen heinean eta ziurgabetasuna murrizten doan heinean, kontsumo pribatuaren gorakada gradual bat ikus genezake.

- Oro har, ondasun eta zerbitzuen fluxu internazionaletan alterazio bat emango da.

a. Ondasun eta zerbitzuen esportazioetan atzerakada gogorra eman da, susperraldi gradualaren egoeran oraindik nabarmenagoa delarik. Espainiar ekonomiaren kasuan turismoa horren adierazle garbia litzateke, distantziamendu soziala bezalako neurriak zeharo kaltetzen dutena.

b. Inportazioen kasuan, esportazioek baino atzerakada gogorragoa emango da, espainiar ekonomiaren egoera gainontzeko euro guneko bazkide komertzialena baino kaxkarragoa dela medio.

c. Herrialdearen balantza komertzialaren kasuan, ziurgabetasun handia dago krisiak honen saldoan edukiko duen eraginaren gain, ordura arte saldo positiboa zuena. Beraz, zaila suertatuko da aipatutako faktoreek balantzaren saldoan edukiko duten eragin netoa aurreikustea.

- Lan merkatu inguruan, pandemiak merkatu nazionalaren joera guztiz aldatu egin du, 2014 urtetik ordura arte joera hedakor garbia zuena. Zentzu horretan, 2020. urteko lehen hiruhileko amaieran eman zen enpleguaren suntsitzea egon diren ERTE espedienteek nolabait leuntzen lagundu dutela, bai eta enpresen likidezia hobetzeko harturiko neurriek ere.

- Langabeziaren fenomenoa aztertuta, honen intentsitatea handiagoa izango da euro guneko gainontzeko herrialdeekin alderatuta, espainiar ekonomiaren espezializazio produktiboa eta aldi baterako kontratazioen nagusitasuna direla medio.

a. Susperraldi lasterraren kasuan, langabezia-tasa %18,1eraino iritsiko litzateke 2020ean, proiektzioen amaieran %17-tik gora mantenduko litzatekeelarik (%17,1 2022ean).

b. Susperraldi gradualaren kasuan, ordea, langabezia-tasa %19,6raino igoko litzateke 2020ean, proiektzioen amaieran ere %17-tik gora mantenduko litzatekeelarik (%17,4 2022ean), beste egoeran baino 0,3 puntu portzentual gehiago alegia.

- Inflazioari dagokionez, dezelerazio garrantzitsu bat eman da kontsumo prezioetan gaixotasunaren sorreratik, honen osagaien bilakaeran ere aldaketak egon direlarik.

Taulan ikus daitekeenez, krisiak eragin negatibo garrantzitsua edukiko finantza publikoetan. Autonomia erkidegoen defizita, 2019 urtean BPG-aren %2,8koa zena, %9,5 bateraino igoko litzateke susperraldi laster baten kasuan, eta %11,2 bateraino ordea susperraldi gradualarenean. Beraz, saldo publikoaren narriadura nabarmen baten aurrean egongo ginateke hurrengo urteei begira.

a. 2021. urterako tauletan aurreikusten den ekonomiaren gorakadarekin, pandemiaren aurka hartutako neurrien eragina desagertzearekin bat etorriko litzaketena,

aipaturiko erkidegoen defizita murriztuko litzateke, *BPG*-aren %5,8 eta %6,8 azaldutako egoera bakoitzeko.

b. Oro har, autonomia erkidegoen finantzazio beharraz hitz egingo genuke datozen urteetan (2020-2022).

c. Zor ratioari dagokionez, zor publikoa 20 eta 25 puntu portzentual inguru igoko litzateke *BPG*-arekiko.

Ondorioak:

- *BPG*-ak aldaketa nabarmenak edukiko ditu hurrengo urteetan, 2020ean beheranzko joera eta ondorengo urteetan gorakada apala jasago du, bi eskenatoki posibleetan.

- Kontsumo eta inbertsio publikoa izan ezik, eskariaren gainontzeko osagaiak krisiarengatik nabarmen kaltetuak izaten ari dira.

- Lan merkatuaren azken urteetako joera hedakorra amaituko litzateke, langabeziaren fenomenoak euro guneko beste herrialdeetan baina intentsitate handiagoa edukiko duelarik.

- Prezioek, orokorrean, beheranzko joera bat edukiko dute hurrengo urteetan.

- Autonomia Erkidegoen zorpetze maila areagotuko da, bai eta hauen finantzazio beharra.

- Lanean aurrerago egingo ditugun fluxuen aurreikuspenetan, beraz, ondorengo faktoreak hartuko ditugu kontuan.

Ekonomiaren ziurgabetasun egoera eta honen aldagaien joera ikusirik, ez dira hazkunderako urte aproposak izango. Hala ere, enpresa bakoitzaren egoera partikulariki aztertu beharko litzateke, bai eta honen sektorearen arabera.

3.2. GARRAIO ETA LOGISTIKA SEKTOREAREN AZTERKETA

Lehenik eta behin, sektoreak ekonomia nazionalean azken urteetan eduki duen parte hartze edo pisua aztertuko dugu:

7. Taula: Garraio eta logistika sektorearen pisua ekonomian (%).

Jarduera mota	2015	2016	2017
Trenbide bitartezko merkantzien garraioa	%0,01	%0,01	%0,01
Errepide bitartezko merkantzien garraioa eta etxe-aldaketa zerbitzuak	%1,1	%1,0	%1,0
Merkantzien itsaso-garraioa	%0,03	%0,04	%0,03
Barnealdeko bide nabigarrien bitartezko merkantzien garraioa	%0,0001	%0,0002	%0,0002
Aire bitartezko merkantzien garraioa eta garraio espaziala	%0,01	%0,01	%0,01
Gordailu eta biltegiatzea	%0,2	%0,2	%0,2
Garraio jarduera gehigarriak	%1,4	%1,4	%1,5
Posta eta mezularitza jarduerak	%0,2	%0,2	%0,2
GUZTIRA	%2,9	%2,8	%2,9

Iturria: Norberak egina, Observatorio del Transporte y la Logística en España, 2019.

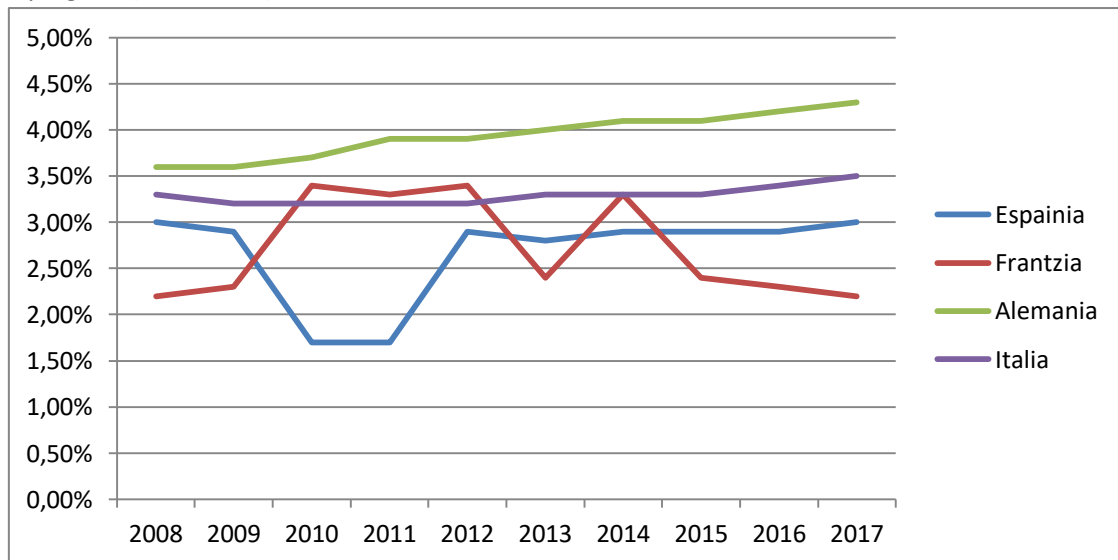
Taulan azaltzen diren adierazleek, Espainiako BPG-aren eta sektorearen balio-erantsiaren (merkatu prezioetan) arteko erlazioa azaltzen du ehunekoetan adierazita.

Oro har, sektoreak 3 puntutako ekarpena egingo luke Espainiako BPG totalarekiko.

Adierazleei erreparatzen badiegu, joera egonkorra eduki dutela esan dezakegu, 2015. urtetik 2016. urtera galdutako aldea, 2016. urtetik 2017. urtera berriz ere berreskuratzen baita.

Hala ere, aurreko tauletako datuak hobeto interpretatzeko, garraio eta logistika sektoreak lan merkatuan duen garrantzia aztertuko dugu, Europako beste herrialde batzuekin alderatzearekin batera:

3. Grafikoa: Sektorearen parte hartzearen bilakaera Espainia, Frantzia, Alemania eta Italiako enpleguan (2008-2017).



Iturria: Norberak egina, Observatorio del Transporte y Logística en España-ko datuetatik.

Herrialde bakoitzeko sektoreak enpleguan izan duen parte hartzearen bilakaerari erreparatzen badiogu, honako ondorioak atera ditzakegu:

1. Alemania eta Italiako garraio eta logistika sektoreak izan dira bilakaera egonkor edo gradual bat jasan duten bi herrialde bakarrak.

2. Espainia eta Frantziako sektoreen parte hartzearen bilakaera, ordea, guztiz ezegonkorra izan da urteetan zehar, krisi osteko urteetan batez ere jauzi handiak emanez.

3. Adierazgarria suertatzen da krisi osteko urteetan herrialde ezberdinek duten joera:

a. Alemaniaren kasuan sektorearen parte hartzea areagotu egin zen (joera positiboa).

b. Italiaren kasuan sektorearen parte hartzea leunki jaitsi zen (joera egonkorra).

c. Espainiaren kasuan sektorearen parte hartzea zeharo jaitsi zen, grafikoko jauzi handienetakoa dena. Krisiak gehien astindu zuen herrialdea izango litzateke ikuspuntu honetatik (joera negatiboa).

d. Frantziaren kasuan Espainiaren kontrakoa gertatzen da, bertako garraio eta logistika sektoreek enpleguan eduki zuten parte hartzea nabarmen areagotu baitzen, grafikoko igoyerarik handiena suposatzen duena (joera positiboa).

4. Alemaniar sektorearen kasua nabarmendu beharko genuke, honek enpleguan eduki duen parte hartzearen bilakaera konstantea izan baita. Honek, sektorearen garapen egonkor eta sendo baten isla dena. Espainia kontrako kasuan egongo litzateke, bertako garraio eta logistika sektorearen parte hartze hartzearen bilakaera guztiz ezegonkorra izan dena.

3.2.1. SEKTOREA GAUR EGUN

Arestian aipatu dugun bezala, garraio eta logistika sektoreak Espainiar *BPG* totalaren %2,9-a suposatu zuen 2018. urtean, garraiatu ziren tona guztien %94-a errepide bidezko garraioaren bitartez gauzatu zirelarik. Honek, sektore honek Espainiar ekonomiaren funtzionamendu egokiarentzat duen garrantziaren adierazlea da, *Observatorio del Transporte y la Logística en España*-ren arabera.

Nahiz eta krisiaren eraginez garraio eta logistika sektorerantz dedikatzen ziren enpresa txiki eta ertain asko desagertu egin diren, sektore oso atomizatu bat izaten jarraitzen du. Hala ere, gaur egungo joera beste norabide edo ikuspuntu batetara bideratzen hasi dela esan genezake, sektoreko egitura flota propioa edo azpi-kontrataziora dedikatzen diren enpresa handiagoetan zentralizatuz alegia.

Gaur egun, erregaien eta errepideetako bidesarien prezioen igoera nabarmen baten aurrean topatzen gara, garraiolariarentzako egoera konplexu batetan bihurtzen dena. Egoera hau larriagoa suertatzen da garraiolari autonomoen kasuan, gehienetan gastu gehigarri hauek bezeroei eragiten ez zaizkienez beren ustiapen kostuak areagotzen baitira.

Sektorearen esparruan hartutako neurri ezberdinen inguruan, Europar Komisioak (*Comisión* 2017ko Apirilean sustatutako mugikortasunaren inguruko neurri-sortak (*Paquete Legislativo de Movilidad*) guztiz onartu gabe jarraitzen dute. Neurri-sorta hauek errepide bitarteko garraioaren bilakaera eta honen etorkizunarentzat funtsezkoak izango liratekeen proiektu legegileak uztartzen dituzte. Ildo horretatik, Errepide bitarteko garraiolarien Europar Batasunak (*Unión Europea de Transportistas por Carretera*) kompetentzia leiala bermatzen duten neurriak indarrean jartzea defendatzen dute, besteak beste; garraio arinerako sarbidea profesionalizatzea, lan atsedenen zein desplazatutako langileen denboren erregulazioa edota takografo digitalaren erabilera. Aipatu beharrekoa da azken bi urteotan traba ugari egon direla neurri-sortaren onarpenarekin, batez ere Europa ekialde eta mendebaldeko herrialdeen akordio falta dela medio.

Espainia mailan, garraio eta logistika sektore nazionalaren esparru legalari erreparatzen badiogu, 2019. urte hasierarako indarrean egon beharko lukeen lehorreko garraioaren inguruko erregulazioaren inplementazioa atzeratu egin da (*Reglamento de Ordenación de los Transportes Terrestres*), Espainiak sasoi horietan jasaten zuen koiuntura politikoa dela medio. Araudiaren inguruko egoera honek, sektorea ezjakintasun edo ziurgabetasun egoera batetan topatzen dela esan dezakegu. Besteak beste, eta zalantza horien artean nabarmenena, errepide bitartezko garraioetan erabiltzen diren ibilgailuen baimendutako zama maximoa 44 tonara igoko den ala ez zehaztea.

Ikuspuntu orokor batetatik, sektorearen alderdi teknologikoari erreparatzen badiogu errepide bitartezko garraioa eraldatze digital batetan murgiltzen hasia dela ikus dezakegu. Horren adierazle dira jarduera honetara profesionalki dedikatzen direnen sektorean egiten ari den berrikuntzak edota txertatzen ari den teknologiak, adibidez, geoposizionamendu bitartez kontrolaturiko ibilgailuak, trafikoaren berri ematen duten nabigazio sistemak, merkantzien kargen inguruko informazioa eskaintzen duten sistema operatiboak zein mugikorren aplikazioak ibilgailu flota eta kargen kudeaketarako. Berrikuntza teknologiko guzti hauen inplementazioak erronka bat suposatuko du sektorearentzat.

Ildo horretatik, enpresa erronka horretarako nahiko ondo prestatua dagoela esan genezake. Izan ere, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietateak eraldaketa teknologiko prozesu berri bati ekin zion 2017 urtetik, ERP eta TMS sistema berri batzuen inplementazio prozesu batetan murgilduta dagoelarik. Esan bezala, 2017an *ATOS* aholkularitza enpresak sozietatearen eta taldearen sistema guztien analisi eta azterketa sakona egin zuen. 2018. urtean, berriz, analisi horien ondorio bezala bi proiekturen inplementazioa aurrera eramatea erabaki zen; *ERP (Enterprise Resource Planning)* kudeaketa sistema berri bat eta garraio eragiketen kudeaketarako espezifikoa den programa edo *TMS* bat (*Transport Management System*). Beraz, behin zein sistema inplementatuko den erabakita eta aztergai den enpresa nahiz talde osoaren beharrak kontuan hartuta ondorengo aplikazio edo tresnak aukeratu dira, *SAGE X3* enpresa kudeaketa software bezala eta *AndSoft* operazioen kudeaketa eta garraio aldetik hurrenez hurren.

Sektorea ikuspuntu finantzario batetik aztertzen baldin badugu, Espainian errepide bitartezko garraioa dedikatzen diren enpresen %31-a euren ordainketei aurre egiteko arrisku larrian daude, 2019. urtean *Crédito y Caución*-en filiala den *Iberinform* enpresak eginiko sektorearen analisiak argitaratzen duen moduan. Analisi honetan, errepide bitartezko operadoreen egoera finantzario konplexuaren berri ematen da. Izan ere, aipatutako operadoreen batz besteko fakturazioa 2,2 milioi ingurutan kokatzen bada ere, enpresek batz beste 70.000€ emaitzak lortzen dituzte soilik sektoreko marjina txikiak direla medio. Era berean, informeak lanean aurretik aipatutako garraio eta logistika sektorearen atomizazio maila nabarmetzen du; sektorean jarduten duten enpresen %71-a mikroenpresak lirateke, %24-a enpresa txikiak, ia %4-a ertainak eta %1-a soilik izan dira tamaina handira iritsi diren sozietateak. Beste alde batetik, *Crédito y Caución*-en filialak sektoreko operadoreen antzintasunaren inguruan eginiko analisiak garraio mundura dedikatzen diren enpresen dinamismo handia azpimarratzen du. Zentzu horretan eta azaldutakoaren isla dena, 2019. urtean sektorean aktibo zeuden enpresen %52-a ez ziren krisi aurretik existitzen.

Azkenik, azken urteetan arrakasta handia eduki duten salerosketa elektronikoen ezberdinen eskariaren areagotze nabarmena azpimarratu beharko genuke, etxez etxeko erosketen eskariarekin batera, batez ere “*azken milia*” edo merkantzien entrega prozesuaren azkeneko tramu edo zatiari dagokionez. Salerosketa elektronikoen inguruan *CNMCDATA*-n (*Comisión Nacional de la Competencia*) dagoen informazioa kontsultatzen badugu, 2019ko lehen hiruhilekoan Espainiako *e-commerce* eragiketek 10.900 milioi euro fakturatu zituzten, aurreko urtearekiko %22,2ko hazkundera suposatzen duena. 2019ko lehen hiruhileko horretan oinarrituta, bidai agentziak eta operadore turistikoak (%15), aire bitartezko garraioa (%9,1) eta arropa nahiz jantziak (%5,9) nabarmendu beharko genituzke hartu duten pisua dela eta. Aipatutako epealdian ere, transakzio edo eragiketa kopurua hirukoiztu egin da, 203 milioi eragiketa erregistratu direlarik, aurreko urtean baina %29,9 gehiago alegia. Argi dago, berez, hedapenean dagoen praktika edo jarduera bat dela, zifretan oinarrituta hurrengo urteetan hazkunderako aukera duelarik.

Etxez etxeko erosketei dagokionez, *e-commerce* edo erosketa elektronikoen gorakada dela medio, logistika eta banaketa bezalako industriak suspertzen lagundu du azken urte hauetan. Esan bezala, azken urteetan salerosketa elektronikoen eskaria esponentzialki igotzeak, logistika edo “*azken milia*” edo etxez etxeko salmenta horren garrantzia areagotzea suposatu du, salerosketa komertzial guzti horien bezeroen %95ak inguru bere egoitzan jaso nahi baitu eskatutakoa. Zentzu horretan, *SAN JOSÉ LÓPEZ* sozietateak grupaje eragiketetan duen esperientziaz baliatu liteke, geroz eta egunean dagoen etxez etxeko zerbitzu horren antzekoa izan litekeen zerbitzu osagarri bat eskaintzeko. Hala ere, zehaztapen bat egitea komenigarri litzateke, izan ere enpresarentzat asken bezero hori beste enpresa bat izan litekeelako eta ez azken kontsumitzailea. Beste aukera posible bat, aztergai den sozietateak paketeria enpresa bat xurga lezake etorkizunean, honen bitartez aipaturiko zerbitzu osagarri hori eskaini ahal izateko.

Entrega prozesuaren ildo horretatik ere, hiri handietako erdiguneko zonaldeetan zirkulazioaren inguruko murriztapen gehiago ezartzen ari dira, batez ere mugikortasuna hobetu eta gas kutsakorren igorpena murrizteko helburuarekin. Hala eta guztiz ere, eta harrigarria badirudi ere aurretik azaldutakorekin kontrajartzen dena, geroz eta gehiago dira etxez etxeko eskari horiek asetzeko hiri handietako erdiguneetatik pasa behar diren garraiolariak. Beraz, geroz eta zabalagoa den eskari horren eta hiriguneetako mugikortasun murriztapenen artean arazoak egon litezke, sektorearen ezjakintasun egoera hori areagotzen duena.

3.2.2. SEKTOREAREN ETORKIZUNEN ERONKAK

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-k garraio eta logistika sektoreak edukiko dituen sei erronka ezberdin identifikatu ditu etorkizun hurbil bati begira:

1. Erregaien prezioen igoera: Espainiar gobernuak Europar Komisiolari aurkeztutako 2019 urtetik 2020 urterako Egonkortasun Programan (*Programa de Estabilidad de 2019 a 2020*) gasolioaren gaineko zergaren igoera 3,8 zentimo betetako litro bakoitzeko izango dela estimatzen da, beti ere gobernuak arlo horretan eginiko zerga-bilketa aurreikuspenetara iritsi ahal izateko.

Gasolioaren gaineko zergaren igoera honek, Espainiako garraiolari kopuru totalaren %88-a inguru kaltetuko lezake, hauen gehiengoa autonomoak izango lirakeelarik. Aipaturiko kasu hauetan, autonomoek zerga igoera horri indibidualki aurre egin beharko liekete, zamaketari edo merkantzia kargatzen duten enpresek euren tarifetan igoera hau kargatu ezean, nekez gertatuko litzatekeena.

2. CMR elektronikoa (e-CMR) egokitzapena: Sektore honen esparruko legediak garraio kontratu elektronikoak (*carta de porte electrónica*) igortzeko aukera begietsi ez ezik paperezko dokumentuekin parekatzen baditu ere, enpresa askok inprimaturiko dokumentuak edo kontratuak eskatzen dituzte oraindik ere.

e-CMR edo CMR elektronikoa-arekiko egokitzapenak garraioaren inguruko dokumentuen segimenduan hobekuntza bat suposatuko luke, fakturazio prozesuak azkartuko lituzke eta era berean, aurreztutako paperak aurrezki ekonomiko bat suposatuko luke.

3. Gizarte erantzukizuna: Gizarteak geroz eta erantzukizun handiago eskatzen die eragile ekonomikoari aldaketa klimatikoari dagozkion gai guztietan. Garraio sektorea baliabideen erabilera efizienteago batetara bideratu behar da etorkizunean, horretarako kargak optimizatu eta ibilgailuek hutsean egiten dituzten kilometro kopurua murriztea funtsezko erronkak suertatuko direlarik. Modu honetan gas kutsakorren igorpenak murriztuko lirake.

4. Baliabideen optimizazioa: Aurreko puntuan aipatu bezala, garraio sektorea baliabideen ustiapen efizienteago batetara bideratu behar da, baliagarri dituen baliabideen erabilera optimizatuz.

Baliabide ezberdinen erabilera optimizatzearen ildotik, Espainian garraiorako mega-kamioien ezarpena errealitate bihurtzen ari da azken urteetan. Sektoreko zamaketari handiak modu honetako ibilgailuak txertatzen hasiak dira euren ibilgailu flotetan, bolumen handiago bat kostu txikiago batetara garraiatzeko aukera eskaintzen dutelarik. Oro har, eta garraiolarien kostuak merkeagotuko lirake, aurreztutako erregaien kontsumoa dela medio.

Hala ere, tankera honetako ibilgailuen erabilerak garraiolari autonomoentzat sarrera-hesi nabarmen suposa dezake, hauen prezioa ohizko kamioi batena baino askoz altuago baita. Beraz, oso zaila suertatuko litzateke merkatu honetan lehiatu nahi duten garraiolari autonomoentzat mega-kamioi hauetako bat bereganatu ahal izatea.

5. Mugikortasunaren inguruko murriztapenei aurre egitea: Arestian aipatu dugun bezala, geroz eta handiagoak dira Espainiako hiri handietako erdiguneetan mugikortasunaren inguruko murriztapenak. Beraz, murriztapenei aurre egin ahal izango dien ibilgailuen erabilera batetan pentsatu beharko litzateke.

Ildo horretatik, gas natural likidotu bitartez, gazteleraz “*Gas Natural Licuado*” edo GNL akronimoaren bitartez ezagutua, funtzionatzen duten ibilgailuen papera geroz eta gehiago nabarmentzen ari dira garraiolarien zentro-logistiko eta “*azken milia*” deritzon horren arteko garraio jardueretan. Izan ere, erregai alternatiboen erabilerak gas kutsakorren igorpena murrizten laguntzen dute, enpresek aurretik aipatutako gizarte erantzukizun horri aurre egin ez ezik hiriguneetako mugikortasun murriztapenei ere aurre egingo lieketelarik. Kasu honetan

ere, aurreko puntual bezala, erregai alternatiboen prezioa arazo batetan bihurtu daiteke autonomoki lan egiten duten garraiolari askorentzat.

3.2.3. SEKTOREAREN AURREIKUSPENAK

Jarraian Espainiar garraio eta logistika sektorearen hurrengo urteetarako hainbat aurreikuspen azalduko ditugu:

- *COVID 19*-aren pandemiak gogor eragin dio garraio eta logistika sektore espainiarrari, bai eta honen inguruan zeuden aurreikuspenei.

- Ekonomia espainiarraren funtsezko jardueretako bat bada ere, sektoreak 2020rako zeuden aurreikuspenetatik nahiko urrun dauden datuak jasotzen ari da.

- Operadore logistikoek %7 inguruko hazkundera metatu dute azken hiru ekitaldian (2017-2019). Hala eta guztiz ere, krisiak zifra hauek errepikatzea ekidingo du, logistika eta garraioaren sektoreko *Segurtasun Sozialeko* afiliazio datuek erakusten duten moduan.

- Aipatu berri dugun bezala, eta sektorearen gaur egungo egoeraren isla dena, apirilean sektore honetako *Segurtasun Sozialeko* afiliatu kopuruan eman den beherakada bortitza azpimarratu behar dugu, behin *COVID 19*-aren fase kritikoa hasita.

a. Aurreko urteetako afiliatuen hazkunderen aurrean, apirilean orotara 693.332 afiliatu erregistratu dira erregimen orokorrean, ia %4ko beherakada bat suposatzen duena martxoarekiko (27.149 pertsona gutxiago).

b. Bestetik, urteko aldakuntzak %4,94ko beherakada jaso du 2019 urtearekiko.

- Era berean, autonomoentzako erregimen berezian inskribatutakoen kopurua jaitsi egin da logistika eta garraio sektoreari dagokionez. Ministerioaren zifren arabera, autonomo kopuruan %0,52ko beherakada bat eman da martxoarekiko (1.065 pertsona gutxiago).

- Apirileko zenbaketa orokorrean, 897.663 langile kontabilizatu dira garraio eta logistika sektorean, martxoan baino %3,05 gutxiago (28.214 pertsona) eta aurreko urtean baino %3,66 gutxiago (34.093).

Oro har, sektorea ziurgabetasun egoera batetan murgildua dagoela esan dezakegu, honen etorkizuneko aurreikuspenak ere nahiko zalantzarriak izango direlarik. Beraz, zentzuzkoena sektorearen hurrengo urteetako bilakaerari erreparatzea litzateke.

4. ENPRESAREN ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U-ren analisi ekonomiko eta finantzarioa egin ahal izateko, *Deloitte*-ren auditoretza-txostenak erabiliko dugu, *SABI* datu-basean argitaratua dagoen enpresaren inguruko informazioarekin uztartuz. Modu honetan, enpresaren azken urteetako egoeraren zenbakizko edo azterketa kuantitatiboa egingo dugu, ondoren hauen atzean egon daitezkeen arrazoiak azaltzen saiatuko garelarik.

Azterketa hori egiteko, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen kontu indibidualak erabiltzea aproposagoa dela erabaki dugu, 2015-2019 urteetako kontuak hain zuzen ere. Zehatzagoak izan nahi baldin badugu, sozietatearen inguruko balantze, galdu-irabazi kontua eta urteko memoria bezalako kontabilitate dokumentuak erabiliko dira lanean. Zenbakien analisirako, ordea, zenbaki indizeak, balio erlatiboak edo ratioak bezalako tresnak erabiliko ditugu, ondoren hauen arrazoiketa posibleak egingo direlarik.

Justifikazioa:

Arestian enpresaren izaera edo talde egituran azaldu dugun bezala, *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* *SJL* edo *SJL Maghreb* taldearen barruan dagoen sozietate bat da. Era berean, talde horren barruan dagoen azpi-talde baten burua den heinean, menpeko sozietateak ditu; *Alokalan, S.L.U.* (ibilgailuen *renting*-era dedikatzen den enpresa), *SJL Marok, S.L.* (enpresak Marokon jarduteko eratutako sozietatea), *SJL Meditarrané, S.A.R.L.* (zerbitzu logistiko espezifikoa kudeatzeko sozietatea), *Balkantrans, Eood.* (autonomo bulgariarrak kudeatzeko sozietatea) eta azkenik, *Euro-Logistic Green, S.A.* (garraio zerbitzu osagarriak emateko eraturiko sozietatea).

Lan honetan aztergai den *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* enpresaren menpekoak diren sozietate hauen inguruan, ondorengo zehaztapenak egitea komenigarri izango litzateke:

- **Alokalan, S.L.U.** : Aurrerago ikusiko dugun bezala, garraiorako ibilgailuen *renting* zerbitzuetara dedikatzen den menpeko sozietate honen zenbakiak ez litzukete aldaketa handirik suposatuko enpresaren kontu indibidualetan, azken urteetan galera txikiak eduki dituelarik. Horretaz gain, sektorearen etorkizuneko joera ikusita, ibilgailu floten optimizazioa eta azpikontratazioaren hazkundera besteak beste, enpresak ez du bideragarri ikusten etorkizunean garraio elementuen errendamendura dedikatzen den sozietate hau. Beraz, sozietate hau ez guke analisi eta balorazioan kontuan hartuko, izan ere, balorazioa etorkizuneko kutxa-fluxuen aurreikuspenetan oinarritu behar baldin bada aurrerantzean existituko ez den sozietate bat kontuan hartzeak ez luke zentzurik izango.

- **SJL Marok, S.L.** : Gaur egun geldirik dagoen sozietate bat litzateke, ez dago aktiboan. Beraz, negozioaren jarraikortasun printzipioan oinarrituta, ez dugu sozietate hau kontuan hartuko.

- **SJL Meditarrané, S.A.R.L.** : Zerbitzu logistiko espezifikoen prestaziora dedikatzen den enpresa litzateke. Ez dago sozietate honen kontu indibidualak publikoki eskuratzetik, baina enpresa barneko informazioa erabilia honen zenbakiak ez dute aldaketarik suposatuko aztergai diren kontu indibidualetan. Beraz, ez dugu analisi eta balorazioan kontuan hartuko.

- **Balkantrans, Eood.** : Gaur egun likidazio prozesuan dagoen gidari autonomo bulgariarrak kudeatzeko eratu zen sozietatea litzateke. Sozietate honek ez luke zenbaki aldetik esangura handirik eta momentuz likidazio-balioa ezagutzen ez dugunez, ez dugu kontuan hartuko analisi eta balorazioan.

- **Euro-Logistic Green, S.A.** : Gaur egun likidazio prozesuan ere dagoen sozietatea litzateke, garraio arloko zerbitzu osagarriak eskaintzeko xedearekin eratu izan zelarik.

Momentuz ez dago salmenta prezio ez dataren berririk, beraz, ez genuke balorazioan kontuan hartuko.

Horretaz gain, enpresaren berezko ustiapen jardueran zentratzen bagara, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. izango litzateke azpi-talde honetan garraio eta logistika zerbitzuetara espresuki dedikatzen den sozietate bakarra. Beraz, sozietatearen kontu indibidualak erabiltzea erabaki dugu sozietatearen berezko jarduera baloratu ahal izateko, nahiz eta SABI aplikazioan kontu bateratuak plazaraturik egon (2018 urtera artekoak).

4.1. SOZIETATEAREN EGOERA-BALANTZEA AZKEN URTEETAN

Segidan sozietatearen azken urteetako egoera-balantzeak aurkeztuko ditugu, bai eta oinarri urtearekiko eman diren aldakuntzak, hau da, zenbaki indizeak (hurrengo orrialdeetan):

8. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren aktiboko partida nagusiak eta zenbaki indizeak (2015-2019).

AKTIBOA	OINARRIA		12/31/2016		12/31/2017		12/31/2018		12/31/2019					
	12/31/2015	%	%	Z. Indizeak	%	Z. Indizeak	%	Z. Indizeak	%	Z. Indizeak				
A) AKTIBO EZ-KORRONTEA	27.138.065 €	54,12%	26.733.901 €	50,73%	98,51	33.367.625 €	53,72%	122,96	31.007.989 €	57,63%	114,26	27.740.939 €	57,52%	102,22
Ibilgailu ukiezina	57.233 €	0,11%	74.035 €	0,14%	129,36	56.635 €	0,09%	98,96	604.222 €	1,12%	1055,72	991.109 €	2,06%	1731,71
Ibilgetu materiala	24.031.850 €	47,93%	23.760.850 €	45,08%	98,87	24.601.302 €	39,61%	102,37	23.120.557 €	42,97%	96,21	21.991.732 €	45,60%	91,51
Lurrak eta eraikuntzak	12.239.774 €	24,41%	12.119.511 €	23,00%	99,02	11.999.248 €	19,32%	98,03	11.878.985 €	22,08%	97,05	11.758.721 €	24,38%	96,07
Instalazio teknikoak eta bestelako ibilg. materiala	1.812.773 €	3,62%	1.857.150 €	3,52%	102,45	1.873.996 €	3,02%	103,38	1.628.669 €	3,03%	89,84	814.865 €	1,69%	44,95
Garraio elementuak	9.979.303 €	19,90%	9.784.198 €	18,56%	98,04	10.728.058 €	17,27%	107,50	9.612.903 €	17,87%	96,33	9.418.146 €	19,53%	94,38
Taldeko enpresetan eta elkartuetan epe luzeko inbertsioak	1.003.268 €	2,00%	722.154 €	1,37%	71,98	6.941.047 €	11,18%	691,84	5.408.580 €	10,05%	539,10	2.874.857 €	5,96%	286,54
Ondare tresnak	739.121 €	1,47%	630.973 €	1,20%	85,37	543.659 €	0,88%	73,55	544.159 €	1,01%	73,62	2.170.031 €	4,50%	293,60
Kredituak taldeko enpresei	264.147 €	0,53%	91.181 €	0,17%	34,52	6.406.388 €	10,31%	2425,31	4.864.421 €	9,04%	1841,56	704.826 €	1,46%	266,83
Epe luzeko finantza inbertsioak	134.083 €	0,27%	211.476 €	0,40%	157,72	216.460 €	0,35%	161,44	322.449 €	0,60%	240,48	331.060 €	0,69%	246,91
Zerga geroratuen aktiboak	1.911.631 €	3,81%	1.965.377 €	3,73%	102,81	1.552.181 €	2,50%	81,20	1.552.181 €	2,88%	81,20	1.552.181 €	3,22%	81,20
B) AKTIBO KORRONTEA	23.001.784 €	45,88%	25.968.653 €	49,27%	112,90	28.741.265 €	46,28%	124,95	22.798.564 €	42,37%	99,12	20.485.675 €	42,48%	89,06
Izakinak	393.167 €	0,78%	459.618 €	0,87%	116,90	472.718 €	0,76%	120,23	291.946 €	0,54%	74,25	254.657 €	0,53%	64,77
Lehengaiak eta bestelako hornikuntzak	393.167 €	0,78%	459.618 €	0,87%	116,90	445.618 €	0,72%	113,34	291.946 €	0,54%	74,25	254.657 €	0,53%	64,77
Hornitzaileei emandako aurrerakinak	-	-	-	-	-	27.100 €	0,04%	-	-	-	-	-	-	-
Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	15.428.687 €	30,77%	20.338.542 €	38,59%	131,82	23.574.701 €	37,96%	152,80	18.884.939 €	35,10%	122,40	18.072.384 €	37,47%	117,13
Bezeroak, salmentengatik eta zerbitzu-emateengatik	9.872.006 €	19,69%	14.892.591 €	28,26%	150,86	15.323.329 €	24,67%	155,22	13.299.553 €	24,72%	134,72	12.327.948 €	25,56%	124,88
Bezeroak, taldeko enpresak eta bazkideak	3.431.472 €	6,84%	3.584.372 €	6,80%	104,46	6.349.968 €	10,22%	185,05	4.451.731 €	8,27%	129,73	4.005.662 €	8,31%	116,73
Bestelako zordunak	230.413 €	0,46%	564.585 €	1,07%	245,03	480.252 €	0,77%	208,43	451.496 €	0,84%	195,95	776.710 €	1,61%	337,10
Bestelako kredituak Administrazio Publikoarekin	1.894.796 €	3,78%	1.296.994 €	2,46%	68,45	1.421.152 €	2,29%	75,00	682.159 €	1,27%	36,00	962.064 €	1,99%	50,77
Taldeko enpresetako eta elkartuetako e/laburreko inbertsioak	143.141 €	0,29%	172.966 €	0,33%	120,84	1.106.980 €	1,78%	773,35	790.049 €	1,47%	551,94	300.352 €	0,62%	209,83
Epe laburreko finantza-inbertsioak	3.016.866 €	6,02%	2.819.084 €	5,35%	93,44	1.964.399 €	3,16%	65,11	1.812.798 €	3,37%	60,09	1.647.636 €	3,42%	54,61
Epe laburreko aldizkapenak	-	-	140.952 €	0,27%	-	307.902 €	0,50%	-	-	-	-	-	-	-
Eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideak	4.019.923 €	8,02%	2.037.491 €	3,87%	50,68	1.314.565 €	2,12%	32,70	1.018.832 €	1,89%	25,34	210.646 €	0,44%	5,24
AKTIBOA GUZTIRA (A+B)	50.139.849 €	100,00%	52.702.554 €	100,00%	105,11	62.108.890 €	100,00%	123,87	53.806.553 €	100,00%	107,31	48.226.614 €	100,00%	96,18

Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren urteko kontuak, Deloitte auditoretza-kontuetatik hartuta (2015-2019).

9. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren pasiboko partida nagusiak eta zenbaki indizeak (2015-2019).

PASIBOA eta ONDARE GARBIA	OINARRIA		%	12/31/2016	%	Z. Indizeak	12/31/2017	%	Z. Indizeak	12/31/2018	%	Z. Indizeak	12/31/2019	%	Z. Indizeak
	12/31/2015														
A) ONDARE GARBIA	19.452.941 €	38,80%	19.103.014 €	36,25%	98,20	14.216.727 €	22,89%	73,08	11.827.424 €	21,98%	60,80	10.140.948 €	21,03%	52,13	
Fondo propioak	19.452.941 €	38,80%	19.038.250 €	36,12%	97,87	14.167.493 €	22,81%	72,83	11.793.720 €	21,92%	60,63	10.122.774 €	20,99%	52,04	
Kapitala	1.850.000 €	3,69%	1.850.000 €	3,51%	100,00	1.850.000 €	2,98%	100,00	1.850.000 €	3,44%	100,00	3.850.000 €	7,98%	208,11	
Erreserbak	16.121.072 €	32,15%	17.481.036 €	33,17%	108,43	17.481.036 €	28,15%	108,44	17.481.036 €	32,49%	108,44	17.481.036 €	36,25%	108,44	
Erreserba legal eta estatutarioak	400.000 €	0,80%	400.000 €	0,76%	100,00	400.000 €	0,64%	100,00	400.000 €	0,74%	100,00	1.000.000 €	2,07%	250,00	
Bestelako erreserbak	15.721.072 €	31,35%	17.081.036 €	32,41%	108,65	17.081.036 €	27,50%	100,00	17.081.036 €	31,75%	108,65	16.481.036 €	34,17%	104,83	
Aurreko ekitaldietako emaitza negatiboak	-	-	-	-	-	292.786 €	-0,47%	-	5.310.543 €	-9,87%	-	7.537.312 €	-15,63%	-	
Ekitaldiko emaitza	1.481.869 €	2,96%	292.786 €	-0,56%	19,76	4.870.757 €	-7,84%	-328,69	2.226.773 €	-4,14%	150,27	3.670.949 €	-7,61%	-247,72	
Hartutako dirulaguntzak, dohaintzak eta legatuak	-	-	64.764 €	0,12%	-	49.234 €	0,08%	-	33.704 €	0,06%	-	18.173 €	0,04%	-	
B) PASIBO EZ-KORRONTEA	7.294.110 €	14,55%	6.326.775 €	12,00%	86,74	13.542.492 €	21,80%	185,66	11.530.581 €	21,43%	158,08	9.867.505 €	20,46%	135,80	
Epe luzeko hornidurak	286.210 €	0,57%	286.210 €	0,54%	100,00	371.772 €	0,60%	129,89	371.772 €	0,69%	129,89	371.772 €	0,77%	129,89	
Bestelako hornidurak	286.210 €	0,57%	286.210 €	0,54%	100,00	371.772 €	0,60%	129,89	371.772 €	0,69%	129,89	371.772 €	0,77%	129,89	
Epe luzeko zorrak	6.017.787 €	12,00%	5.128.128 €	9,73%	85,22	12.271.479 €	19,76%	203,92	10.434.568 €	19,39%	173,40	8.771.492 €	18,19%	145,76	
Kreditu-erakundeekin zorrak	3.462.945 €	6,91%	2.452.524 €	4,65%	70,82	9.374.112 €	15,09%	270,70	7.486.184 €	13,91%	216,18	6.195.401 €	12,85%	178,91	
Finantza-errentamenduengatik hartzekodunak	2.554.842 €	5,10%	2.675.604 €	5,08%	104,73	2.897.367 €	4,66%	113,41	2.946.384 €	5,48%	115,33	2.576.091 €	5,34%	100,83	
Zerga geroratu pasiboak	990.113 €	1,97%	912.437 €	1,73%	92,15	899.241 €	1,45%	90,82	724.241 €	1,35%	73,15	724.241 €	1,50%	73,15	
C) PASIBO KORRONTEA	23.392.798 €	46,66%	27.272.765 €	51,75%	116,59	34.349.671 €	55,31%	146,84	30.448.548 €	56,59%	130,16	28.218.161 €	58,51%	120,63	
Epe laburreko hornidurak	112.009 €	0,22%	173.509 €	0,33%	154,91	145.907 €	0,23%	130,26	145.907 €	0,27%	130,26	145.907 €	0,30%	130,26	
Epe laburreko zorrak	7.668.580 €	15,29%	11.692.885 €	22,19%	152,48	17.572.063 €	28,29%	229,14	14.548.083 €	27,04%	189,71	7.933.363 €	16,45%	103,45	
Kreditu-erakundeekin zorrak	6.087.697 €	12,14%	10.081.646 €	19,13%	165,61	15.717.893 €	25,31%	258,19	13.020.739 €	24,20%	213,89	7.004.313 €	14,52%	115,06	
Finantza-errentamenduengatik hartzekodunak	1.166.446 €	2,33%	1.199.609 €	2,28%	102,84	1.707.456 €	2,75%	146,38	968.578 €	1,80%	83,04	929.780 €	1,93%	79,71	
Epe laburreko bestelako zorrak	414.437 €	0,83%	411.630 €	0,78%	99,32	146.714 €	0,24%	35,40	558.766 €	1,04%	134,83	730 €	0,00%	0,18	
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	15.599.715 €	31,11%	15.337.235 €	29,10%	98,32	16.572.565 €	26,68%	106,24	15.754.558 €	29,28%	101,00	20.079.755 €	41,64%	128,72	
Hornitzaileak	8.672.223 €	17,30%	9.747.742 €	18,50%	112,40	10.598.743 €	17,06%	122,21	9.349.360 €	17,38%	107,81	11.157.658 €	23,14%	128,66	
Hornitzaileak, taldeko enpresak eta bestelakoak	1.388.604 €	2,77%	499.095 €	0,95%	35,94	977.716 €	1,57%	70,41	1.182.718 €	2,20%	85,17	3.705.422 €	7,68%	266,85	
Bestelako hartzekodunak	4.528.773 €	9,03%	4.250.012 €	8,06%	93,84	4.065.903 €	6,55%	89,78	4.274.175 €	7,94%	94,38	4.176.541 €	8,66%	92,22	
Pertsonala	492.014 €	0,98%	401.811 €	0,76%	81,66	448.718 €	0,72%	91,20	513.288 €	0,95%	104,32	475.881 €	0,99%	96,72	
Administrazio Publikoarekiko bestelako zorrak	479.662 €	0,96%	438.575 €	0,83%	91,43	481.485 €	0,78%	100,38	435.017 €	0,81%	90,69	564.253 €	1,17%	117,64	
Bezeroen aurrerakinak	38.439 €	0,08%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Epe laburreko aldizkapenak	12.494 €	0,02%	69.136 €	0,13%	553,35	59.136 €	0,10%	473,32	-	-	-	59.136 €	0,12%	473,32	
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA (A+B+C)	50.139.849 €	100,00%	52.702.554 €	100,00%	105,11	62.108.890 €	100,00%	123,87	53.806.553 €	100,00%	107,31	48.226.614 €	100,00%	96,18	

Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren urteko kontuak, Deloitte auditoretza-kontuetatik hartuta (2015-2019).

8. Taularen azalpena:

Tauletan ikus daitekeenez, 2015. urteko kontuak oinarritzat hartu ditugu, zenbaki indizeak urte honekiko kalkulatu direlarik.

Enpresaren aktiboko partida ezberdinen banaketari dagokionez, aktibo ez korronte eta aktibo korronte masak nahiko parekatu edo orekatu daudela esan genezake:

- a. Oinarri urtean: %54,12 AEK eta %45,88 AK.
- b. 2019. urtean: %57,52 AEK eta %42,48 AK.
- c. Oro har, urteetan zehar proportzio globala mantendu dela esan genezake.

Enpresaren aktibo ez korronteko partida nagusiei erreparatzen badiegu, *SAN JOSÉ LÓPEZ* sozietatearen inbertsioaren gehiengoa ibilgetu materialean eginiko inbertsioa litzateke. Horren froga litzateke enpresaren “*ibilgetu materialak*” kontuak aktiboarekiko duen pisua, %47,93 oinarri urtean eta %45,60 2019an, zenbaki indizeek ia 9 puntuko jaitsiera erakusten badute ere (91,51):

a. Batetik, garraio zerbitzuetara dedikatzen den enpresa batenez logistika instalazio eta garraio elementuetan inbertsioa garrantzitsua eginik duelako, ibilgetu materialean zehatzago (parking, biltegia, kamioiak eta erremolkeak besteak beste). Beraz, lurrak eta eraikuntzak (%24,21) nahiz garraio elementu (%19,90) partidak nabarmenduko genituzke, oinarri urteko zifrak hartuta; azken urteko zifrak hartuta (%24,38) eta (%19,53) hurrenez hurren.

b. Bestetik, 2015 eta 2016 urteen tartean gauzatutako enpresa xurgapena dela medio, enpresak taldeko enpresetan eginiko inbertsioak islatzen hasi zen aktiboko ez korrontearen partidetan, “*Taldeko enpresetan eta elkartuetan eginiko epe luzeko inbertsioak*” kontuan alegia. Puntu honetan, sozietateak taldeko enpresekin dituen eragiketak zein hauetan dituen partaidetza ezberdinak islatuko litzuzke. Ildo horretatik, partida honetako 2017 ekitaldiko zenbaki indizeek (691,84) hazkunde horren froga garbia demostratzen dute, batez ere kreditu emateagatikoak. Beraz, 2017an aipaturiko kontuak “*Taldeko enpresetan eta elkartuetan eginiko epe luzeko inbertsioak*” kontuak hazkunde galanta jasan zuen, 2016an aktiboaren %1,37a izatetik 2017an %11,18a izatera.

Adibidez, taldeko enpresetan inbertsio eragiketa horien adierazle dira *SAN JOSÉ LÓPEZ* sozietateak *SJL Maghreb, S.A.* matrizea den sozietateari 2017 urtean egiten dion 10.825 mila eurotako mailegua edota *SJL Mediterranée, S.A.R.L.* sozietateari mailegatutako 900 mila euroak. Bi mailegu hauen iraungitzea 2022 eta 2027 urteak lirateke, hurrenez hurren. Hala ere, 2018. urtean, kredituen zati bat aurretik amortizatuko zen, ekitaldi horren amaieran 2027ko iraungitzea duen maileguaren zati handiena zorretan geratzen delarik, epe luzeko inbertsioetan “*Kredituak taldeko enpresei*” kontuan jasota dagoen bezala, 6.406.388€, eta epe laburreko “*Bezeroak, taldeko enpresak eta bazkideak*” kontuko 6.349.968€-ak adierazten duten bezala, besteak beste. Bi kontu hauetako zenbaki indizeek, hazkunde hori islatuko lukete (auditoretza-txosteneko 13. Oharra).

Eragiketa honek, nolabait, aztergai den sozietatearen hurrengo urteetako jarduera baldintzatuko luke, suposatu zuen diru irteera dela eta. Beraz, hurrengo urteetako ustiapeneko emaitza kaxkarren aurreko zergatiei honako hau gehitu beharko genioke, hau da, batez ere ustiapeneko kostuen kudeaketa okerra eta matrizeari eskainitako finantzazioa.

c. Aipatu beharreko beste kontuetako bat “*Zerga geroratuengatiko aktiboak*” lirateke, sozietatearen azken ekitaldian Administrazio Publikoarekiko sortutako oinarri zergagarri negatiboen ondoriozko kreditu fiskalei loturik egongo liratekeenak. Aipatzekoa da 2017 urtean enpresak hainbat kreditu fiskalen baja egin zuela 400.00 eurotako zenbatekoagatik (auditoretza-txosteneko 11. *Oharra*) urte horretako galdu irabazi kontuan sarrera bezala islatu zelarik (ikus 10. *Taula*, 2017 urteko galdu-irabazi kontua, mozkinen gaineko zerga). Ordutik aurrera sozietateak kreditu fiskalen zenbateko berdina mantendu du 2019 urtera arte, 1.522.181€ alegia.

d. Azken urteko ibilgetu ukiezinaren hazkundera, aurretik aipatutako ERP kudeaketa finantzariorako eta TMS kudeaketa operatiborako sistema berriaren ibilgetuaren inbertsioen artean egongo lirateke.

Enpresaren aktibo korronteko partida nagusiei erreparatzen badiegu, batez ere zordun komertzialak eta sozietatearen epe laburreko inbertsioak nabarmendu beharko genituzke:

a. Izakinen artean, “*Lehengaiak eta bestelako hornikuntzak*” eta “*Hornitzaileei emandako aurrerakinak*” topatuko genituzke. Kontu hauek ez dute ez pisu handirik suposatzen, ez aldaketa handirik jasan.

b. Bezeroekiko kobrantza eskubideei dagokionez, aktibo korronte masaren gehiengoa suposatuko lukete, %67a inguru oinarri urtean eta %88a inguru 2019. ekitaldian, aktibo osoarekiko %30,77a eta %37,47a hurrenez hurren. Aipatzekoa litzateke ere kontu honetako urtez bakoitzeko saldoak oinarri urtekoak baino altuagoak direla, sozietatearen kobrantza politika hobetu beharra agerian geratzen delarik. Ildo horretatik, aurrerago ikusiko dugun ustiapeneko errotazio fondoaren beharretan islatuko litzateke.

Auditoretza-txostenetan azaltzen den bezala, saldo hauen galdagarritasuna sozietateak bezero bakoitzarekin duen erlazio kontraktualaren arabera izango da.

c. Zordun komertzialen artean, enpresa honen kasuan ohiko bezeroak eta taldeko enpresak egongo lirateke, *SAN JOSÉ LÓPEZ*-ek taldeko enpresei zerbitzuak eskaini izan baitielako, “*Bezeroak, taldeko enpresak eta bazkideak*” kontuan ikus daitekeen bezalaxe.

d. Taldeko enpresetako eta elkartuetako epe laburreko inbertsioak topatuko genituzke ere, taldeko enpresei eskainitako finantzazio eta eragiketa komertzialen ondoriozko saldoak liratekeenak. 2017 urteko saldoa nabarmenduko genuke, arestian aipatu dugun bezala sozietateak *SJL Maghreb* matrizeari eskainitako finantzazioaren ondorio litzatekeen (ikus zenbaki indizeak).

e. Epe laburreko finantza inbertsioei dagokionez, kontu hauetako zenbatekoak ia erdira murriztu dira, azken urteko zenbaki indizeek adierazten duten bezala (54,61). Era berean, ez lukete pisu handirik suposatuko, ez aktibo korrontetarekiko, ez aktibo totalarekiko.

9. Taularen azalpena:

Taulan ikus daitekeenez, 2015. urteko kontuak oinarritzat hartu ditugu, zenbaki indizeak urte honekiko kalkulatu direlarik.

Enpresaren ondare garbia eta pasiboan arreta jartzen baldin badugu, ondare masa bakoitza honela geratuko litzateke zenbatekoei dagokienez: PEK < OG < PK.

Enpresaren **baliabide propioei** erreparatuta, sozietatearen ondareak murrizketa nabarmena jasan duela ikusi daiteke, 2019ko zenbaki indizeak (52,13), azken urteetan metatutako aurreko ekitaldietako emaitza negatiboak direla medio.

a. Kapitalari dagokionez, 2.000.000€-tako hazkundera eman da oinarri urtetik 2019ra, 2019ko maiatzean egin zen kapital zabalkuntza dela medio (2018 urteko auditoretza kontuetako 15. Oharra, "Hechos posteriores"). Oharraren arabera, matrizeak 4 milioi € kobratu zituen urte horretan, talde nagusiko agintariak sinatutako akordioaren arabera, orotara matrizea den sozietatearen 8 milioi euroko kapital zabalkuntza bat suposatuko zuena. Kopuru horretatik, ikusi daitekeen bezala, 2018an 2 milioi euro kobratu zituen, eta 2019an beste 2 milioi € kobratuko litzuzke. Ezin dugu informazio zehatzagorik eman, ez baitago eskuragarri 2019 urteko kontuetako memoria/auditoretza kontuak.

b. Erreserbak konstante mantendu dira 2019 urtera arte, %4ko hazkundera ematen delarik, batez ere erreserba legalera egiten den zuzkiduragatik.

* Sozietatearen sorrera den fusio prozesuaren ondorioz, 7.162 mila euro fusio erreserbak eratu ziren, *Transportes López, S.A.* eta *San José-López, S.A.* enpresen arteko bateratzea dela medio. Era berean, *SJL Grupaje Lanbarren, S.L.* sozietatearen xurgatzearen ondorioz 368 mila euroko fusio erreserba sortu zen bere uanean.

* Gainontzeko erreserbak, 10 milioi euro inguru, xedapen librerako erreserbak lirateke.

c. Ekitaldiko emaitzei dagokionez, enpresak galerak edo ekitaldiko emaitza negatiboak metatu ditu azken hiru urteetan, horietan esanguratsuena 2017. urteko emaitza litzateke, 4.870.757€ko galerak jaso zirelarik.

Pasiboari edo kanpo finantza baliabideei dagokien heinean, baliabide propioen proportzioa zorrekiko aztertu egingo dugu:

a. Oinarri urtean, fondo propioek %38,8a suposatu zuten.

b. Azken ekitaldian, 2019an, fondo propioek %21a suposatu zuten ordea.

c. Sozietatearen ondare garbia honen zor garbiaren erdia baino handiagoa da, "Ley de Sociedades de Capital"-aren arabera (LSC) arriskurik gabeko egora edo egoera egoki bat litzatekeena.

d. Oro har, finantzazio propioak pisua galtzen joan da kanpo finantzazioaren alde, batez ere aurretik aipatu dugun fondo propioen jaitsieragatik (emaitza negatibo metatuak).

Pasibo ez korronteari dagokionez, masa totalaren %14,55a oinarri urtean eta %20,46a 2019an suposatzen du. Oro har, goranzko joera jasan duela ikus dezakegu, aurretik aipatutako finantzazio gehigarri horren beharra dela medio.

Epe luzeko zorrei dagokionez, masa totalaren %12a oinarri urtean eta %18,19a 2019an suposatzen dutenak, “*Kreditu erakundeekiko zorrak*” kontua nabarmenduko genuke, azken urteetako zenbaki indizeek adierazten duten bezala finantzazio gehigarriaren adierazle direnak. 2016 eta 2017 urteak azpimarratuko genituzke, zenbaki indizeetako igoerek adierazten duten bezala. Eragiketa hauen atzean, enpresak 2017an lurren eta eraikuntzen balioagatik eskatutako mailegu hipotekarioa legoke. Eskaturiko mailegu honen helburua, besteak beste, matrizeari finantzazioa eskaintzea litzateke, sozietateak nolabait mailegatutako kopuru horren zenbateko handi batekin matrizea finantzatu baitzuelako (SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-k baldintza hobeagotan lortu baitzezakeen finantzazioa garai haietan). Epe luzeko zorren artean “*Finantza errentamenduengatik hartzekodunak*” kontua topatuko genuke ere, sozietateak *leasing finantzario* bitartez eskuratutako garraioari loturiko aktibo ezberdinen kredituei erreferentzia egingo lieketenak, kamioi eta erremolkeen leasing-ak alegia. Kontuaren urte bakoitzeko zenbaki indizeei arreta jartzen badiegu, 2017 eta 2018 urteak nabarmenduko genituzke, urte horietan sozietateak talde nagusiaren estrategiarekin jarraituta kamioi eta erremolke berriak eskuratu baitzituen.

Hala eta guztiz ere, eta 2019 urteko zenbaki indizeetan ikusi daitekeen bezala, zenbatekoak oinarri urteko zifrekin parekatu nahi izan dira, sozietatearen estrategia berriarekin bat etorriko litzatekeena, aktiboan desinbertitzea garraio azpiegiturak nahiz balia bideak enpresaren benetako jarduerara hobeto egokitu daitezten.

Pasibo korronteari dagokionez, masa totalen %46,66a oinarri urtean eta %58,51a azken urtean suposatzen du. Orokorrean, pasibo korronteko kontuen artean epe laburreko zorrak nabarmenduko genituzke (ikusi balio erlatiboak “%”), eta horien artean “*Kreditu erakundeekiko zorrak*” batez ere, masa osoarekiko %12,14 oinarri urtean eta 2019an %14,52a suposatuko luketelarik. Zenbaki indizeei erreparatzen badiegu, 2017 eta 2018 urteak nabarmenduko genituzke.

Epe laburreko zorren artean “*Finantza errentamenduengatik hartzekodunak*” kontua aurkituko genuke, epe luzeko kontuko joera berdintsua adierazten duena, puntu horretan aipaturiko arrazoi berdina dela eta.

Hartzekodun komertzialei dagokionez, “*Hornitzaileak*” kontua nabarmenduko genuke, %17,30 eta %23,14, Zenbaki indizeei erreparatzen badiegu, 2017 nahiz 2019 urteak nabarmenduko genituzke. Hala eta guztiz ere, aipatzekoa da azken urtean, 2019an, enpresak kreditu erakundeekiko dituen ordainketa betebeharren artean epe luze eta epe laburrera dituen zorren zenbatekoak nahiko parekoak direla, epe luzera 6.195.401€ (%12,85a) eta epe laburrera 7.004.313€ (%14,52a).

4.2. GALDU-IRABAZI KONTUAK

10. Taula: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren galdu-irabazi taula (2015-2019).

GALDU-IRABAZI KONTUAK	2015	%	2016	%	Δ	2017	%	Δ	2018	%	Δ	2019	%	Δ
A) ERAGIKETA JARRAITUAK														
1. Negozio Zifraren zenbateko Garbia	94.536.042 €	100,00%	97.736.248 €	100,00%	3,39%	102.777.431 €	100,00%	5,16%	97.978.364 €	100,00%	-4,67%	96.212.612 €	100,00%	-1,80%
<i>a. Salmentak</i>	10.642.491 €	11,26%	11.028.960 €	11,28%	3,63%	12.273.727 €	11,94%	11,29%	11.681.672 €	11,92%	-4,82%	10.029.184 €	10,42%	-14,15%
<i>b. Zerbitzu prestazioak</i>	83.893.551 €	88,74%	86.707.288 €	88,72%	3,35%	90.503.704 €	88,06%	4,38%	86.296.692 €	88,08%	-4,65%	86.183.428 €	89,58%	-0,13%
2. Hornikuntzak	- 61.360.075 €	-64,91%	- 66.236.612 €	-67,77%	7,47%	- 71.923.900 €	-69,98%	8,59%	- 67.950.963 €	-69,35%	-5,52%	- 67.180.966 €	-69,83%	-1,13%
<i>a. Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa</i>	- 11.983.417 €	-12,68%	- 10.614.525 €	-10,86%	-11,42%	- 12.335.226 €	-12,00%	16,21%	- 11.292.708 €	-11,53%	-8,45%	- 11.758.513 €	-12,22%	4,12%
<i>b. Beste enpresek egindako lanak</i>	- 49.376.658 €	-52,23%	- 55.622.087 €	-56,91%	12,65%	- 59.588.674 €	-57,98%	7,13%	- 56.658.255 €	-57,83%	-4,92%	- 55.422.453 €	-57,60%	-2,18%
3. Ustiapeneko bestelako sarrerak	26.330 €	0,03%	41.077 €	0,04%	56,01%	76.805 €	0,07%	86,98%	57.707 €	0,06%	-24,87%	1.975.674 €	2,05%	3323,63%
4. Pertsonal gastuak	- 11.149.092 €	-11,80%	- 9.923.586 €	-10,15%	-10,99%	- 10.424.629 €	-10,14%	5,05%	- 10.279.364 €	-10,49%	-1,39%	- 10.268.510 €	-10,67%	-0,11%
<i>a) Soldatak, lansariak eta antzekoak</i>	- 8.817.002 €	-9,33%	- 7.689.811 €	-7,87%	-12,78%	- 8.124.247 €	-7,90%	5,65%	- 8.128.606 €	-8,30%	0,05%	- 7.921.104 €	-8,23%	-2,55%
<i>b) Karga sozialak</i>	- 2.332.090 €	-2,47%	- 2.233.775 €	-2,29%	-4,22%	- 2.300.382 €	-2,24%	2,98%	- 2.150.758 €	-2,20%	-6,50%	- 2.347.406 €	-2,44%	9,14%
5. Ustiapeneko bestelako gastuak	- 17.152.006 €	-18,14%	- 19.290.358 €	-19,74%	12,47%	- 22.021.095 €	-21,43%	14,16%	- 19.686.136 €	-20,09%	-10,60%	- 21.757.553 €	-22,61%	10,52%
<i>a) Kanpo zerbitzuak</i>	- 16.738.160 €	-17,71%	- 18.738.700 €	-19,17%	11,95%	- 21.464.849 €	-20,88%	14,55%	- 19.344.964 €	-19,74%	-9,88%	- 21.371.449 €	-22,21%	10,48%
<i>b) Tributuoak</i>	- 351.048 €	-0,37%	- 338.389 €	-0,35%	-3,61%	- 354.839 €	-0,35%	4,86%	- 295.238 €	-0,30%	-16,80%	- 335.147 €	-0,35%	13,52%
<i>c) Eragiketa komertzialetako galerak, narriadurak eta hornidura aldaketak</i>	- 62.798 €	-0,07%	- 213.269 €	-0,22%	239,61%	- 201.407 €	-0,20%	-5,56%	- 45.934 €	-0,05%	-77,19%	- 50.957 €	-0,05%	10,93%
EBITDA	4.901.199 €	5,18%	2.326.769 €	2,38%	-52,53%	1.515.388 €	-1,47%	-165,13%	119.608 €	0,12%	-107,89%	1.018.743 €	-1,06%	-951,74%
6. Ibilgetuaren amortizazioa	- 2.841.021 €	-3,00%	- 2.336.078 €	-2,39%	-17,77%	- 2.332.155 €	-2,27%	-0,17%	- 2.260.893 €	-2,31%	-3,06%	- 2.315.342 €	-2,41%	2,41%
7. Ibilgetu ez-finantzarioko eta bestelako en diru laguntzen egozpena	- €	0,00%	16.897 €	0,02%	100,00%	15.530 €	0,02%	-8,09%	15.530 €	0,02%	0,00%	- €	0,00%	-100,00%
8. Ibilgetuaren narriadura eta inorengatzearen emaitza	60.925 €	0,06%	151.753 €	0,16%	149,08%	38.074 €	0,04%	-74,91%	78.366 €	0,08%	105,83%	62.363 €	0,06%	-20,42%
A.1) USTIAPENKO EMAITZA edo EBIT	2.121.103 €	2,24%	159.341 €	0,16%	-92,49%	3.793.939 €	-3,69%	-2481,02%	2.047.389 €	-2,09%	-46,04%	3.271.722 €	-3,40%	59,80%
9. Sarrera finantzarioak	66.868 €	0,07%	31.761 €	0,03%	-52,50%	303.467 €	0,30%	855,47%	223.037 €	0,23%	-26,50%	198.365 €	0,21%	-11,06%
10. Gastu finantzarioak	- 563.718 €	0,60%	- 345.001 €	-0,35%	-38,80%	- 828.976 €	-0,81%	140,28%	- 525.786 €	-0,54%	-36,57%	- 478.311 €	-0,50%	-9,03%
11. Kanbio-diferentziak	76 €	0,00%	17 €	0,00%	-77,63%	5 €	0,00%	-70,59%	35 €	0,00%	-800,00%	36 €	0,00%	2,86%
12. Finantza-tresnen arazoizko balioaren aldaketak	- €	0,00%	- 181.709 €	-0,19%	100,00%	- 55.000 €	-0,05%	-69,73%	- 51.600 €	-0,05%	-6,18%	- 148.017 €	-0,15%	186,85%
13. Finantza-tresnen narriadura eta inorengatzearen emaitza	- 46.868 €	-0,05%	- 108.148 €	-0,11%	130,75%	- 96.314 €	-0,09%	-10,94%	- €	0,00%	-100,00%	28.772 €	0,03%	100,00%
A.2) EMAITZA FINANTZARIOA (9+10+11+13)	- 543.642 €	-0,58%	- 603.080 €	-0,62%	10,93%	- 676.818 €	-0,66%	12,23%	- 354.384 €	-0,36%	-47,64%	- 399.227 €	-0,41%	12,65%
A.3) ZERGA AURREKO EMAITZA (A.1 + A.2)	1.577.461 €	1,67%	443.739 €	-0,45%	-128,13%	4.470.757 €	-4,35%	907,52%	2.401.773 €	-2,45%	-46,28%	3.670.949 €	-3,82%	52,84%
Mozkinen gaineko zerga	- 95.592 €	-0,10%	- 150.953 €	-0,15%	-257,91%	- 400.000 €	-0,39%	-364,98%	175.000 €	0,18%	-143,75%	- €	0,00%	-100,00%
A.4) EKITALDIKO EMAITZA	1.481.869 €	1,57%	292.786 €	-0,30%	-119,76%	4.870.757 €	-4,74%	1563,59%	2.226.773 €	-2,27%	-54,28%	3.670.949 €	-3,82%	64,86%

Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U., Deloitte-ren auditoretza kontuak (2015-2019).

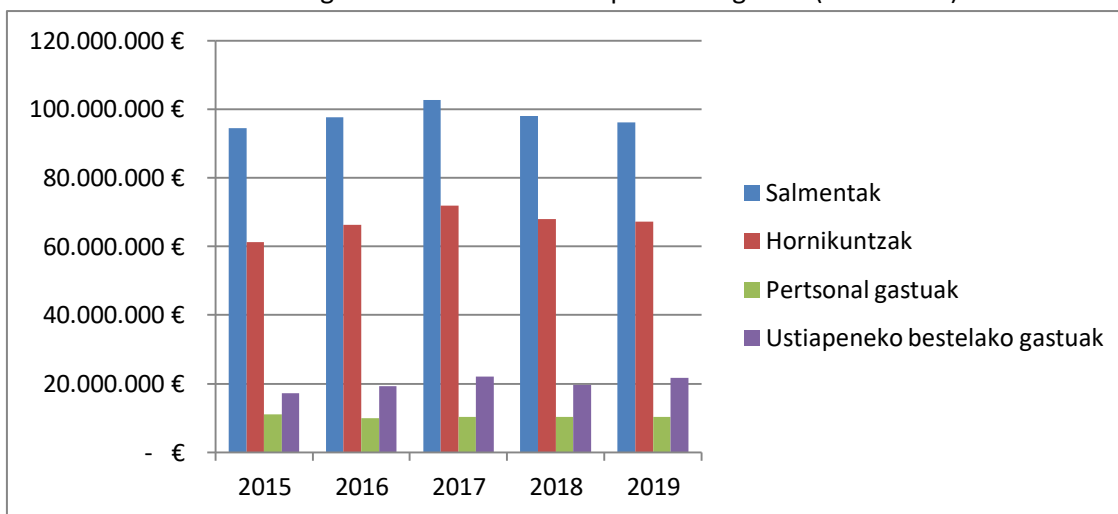
4.2.1. EMAITZEN JATORRIA ETA BILAKAERA

SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U. sozietatearen kasuan, ekitaldiko emaitza 1.481.869 eurotako izan zen oinarri urtean, negozio zifraren zenbateko garbiaren %1,57a alegia. Oinarri urteko emaitzaren jatorria ustiapenean dagoela esan dezakegu, nahiz eta amortizazio eta narriadurek *EBITDA* nabarmen jaitea eragiten badute ere. Urte horretako gastu finantzario zein mozkinen gaineko zergak ez lukete ekitaldiko emaitzarengan eragin nabarmenik edukiko, *EBIT*₂₀₁₅ = 2.121.103€ eta ekitaldiko emaitza, berriz, 1.481.869€.

Aztergai den azken urteko ekitaldiko emaitza 3.670.949€ negatibokoa izan da, galerak eduki ditu alegia. 2017an enpresaren historian eman ziren emaitza kaxkarrenak hobetzen baditu ere (4.870.757 eurotako galerak) oinarri urteko zifretatik urrun dagoen emaitza da, tartean 2018ko ekitaldiko emaitza legokeelarik, 2.226.773 eurotako galerekin. Emaitza negatibo guzti hauen jatorri edo zergatia hornikuntza gastuen hazkundera legoke, ez dena negozio zifraren zenbateko garbiaren hazkunderarekiko proportzionala izan (Salmenten hazkundera < Hornikuntza gastuen hazkundera, ikusi tauletako urtez urteko aldakuntza portzentajeak, “Δ”).

Hala ere, azken urteetako emaitza hauen jatorria hobeto ulertu ahal izateko, galdu-irabazi kontu nagusien azterketa egingo dugu:

4. Grafikoa: sozietatearen galdu-irabazi kontuaren partida nagusiak (2015-2019).



Iturria: Norberak egina, Sozietatearen kontuetatik (2015-2019).

Grafikoan galdu-irabazi kontuetako partida nagusiak sartu ditugu, bai sarrerak eta bai gastuak.

Sozietatearen negozio zifraren zenbateko garbia 100 milioi euroetatik gertu kokatu da urte gehienetan, 94.536.042€ oinarri urtean eta 96.212.612€ azkenekoan, 2019an alegia.

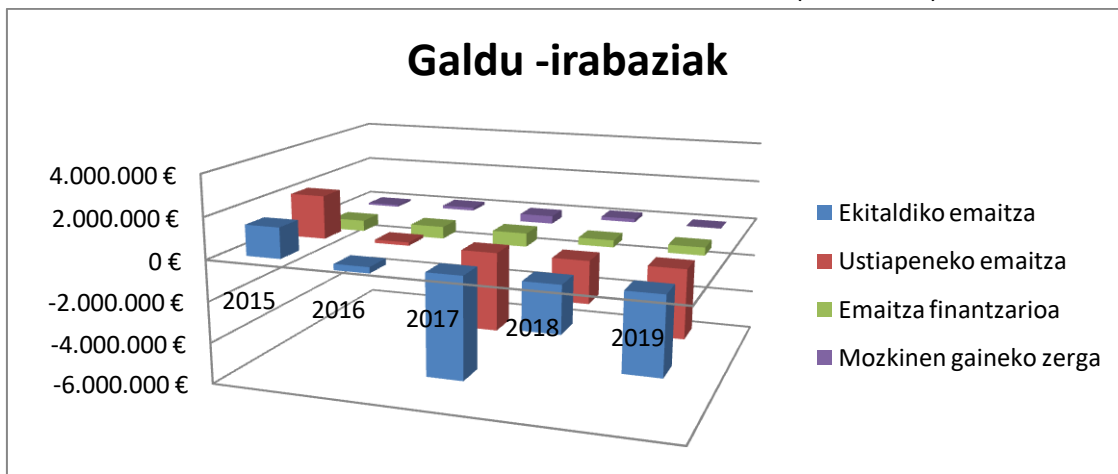
Aipatu beharrekoa da enpresaren fakturazio bi lerrotan bereiziko litzatekeela, batetik gasolio salmentari dagokion fakturazio, “*Salmentak*” bezala jasota datorrena, eta garraio zerbitzuei dagozkionak, “*Zerbitzu prestazioak*” izenpean jasorik. Hauen arteko proportzioa, beti ere bolumen totalen terminotan hitz eginda, 1/10 litzateke, negozioaren muina (%90a) garraio eta logistika zerbitzuetan dagoelarik.

Grafikoaren aurretik aipatu bezala, partida edo gastu nagusietako bat “Hornikuntza gastuak” lirateke, salmenta zifra osoaren erdia baino gehiago suposatzen dutenak; salmenten %64,9a oinarri urtean eta %69,8a azken urtean edo 2019an. Aurreko puntuko azalpeneko ildotik jarraituta, hornikuntza gastuen barnean “Lehengaien eta bestelako lehengai kontsumigarrien kontsumo” gastua edukiko genuke, salmenten %12 inguru suposatzen dutenak eta gehienak gasolio salmenta zerbitzutik eratorriak direnak. Azken urteetako emaitza negatiboen jatorriaren aurrean topatuko ginateke, bai hornikuntzatik deribatutako gastuak eta bai hauen salmentekiko hazkunde desorekatua alegia.

“Pertsonal gastuak” galdu-irabazi kontuko gastuen aldetik beste partida garrantzitsuetako bat litzateke. Oro har, eta oinarri urteko eta hurrengo urteko datuak kenduta (2015-16), pertsonal gastuaren zenbatekoa 10 milioi euro inguruan ezarri da, negozio zifra bolumen osoaren %10 inguru suposatuko lukeena; %11,79a oinarri urtean eta %10,67a 2019an.

Azkenik, “Ustiapeneko bestelako gastuak” genituzke, hornikuntza gastuekin batera bigarren partida nagusia. Grafikoan ikus daitekeenez, urtez urte gastua 20 milioi euro inguruan ezarri dela esan genezake; zehatzago 17.152.006 eurotan oinarri urtean eta 21.757.553 eurotan azken urtean. Oro har, eta batz bestea, salmenta bolumen osotik %20a suposatuko lukete.

5. Grafikoa: Galdu-irabazi kontuko emaitza desberdinen bilakaera (2015-2019).



Iturria: Norberak egina, Sozietatearen kontuetatik (2015-2019).

Grafikoan ikus daitekeenez, ekitaldiko emaitza zein gainontzeko emaitzen joera negatiboa izan da azken lau urteetan.

Oinarri urtean izan ezik, gainontzeko urteetan (2016-2019) sozietateak galerak eduki dituela ikus dezakegu: -292.786€, -4.870.757€, -2.226.773€ eta -3.670.949€ hurrenez hurren. Arestian aipatu dugun bezala, ekitaldiko emaitza negatiboen jatorria ustiapeneko emaitza ahulean egongo litzateke.

Ustiapeneko emaitzari dagokionez (*EBIT*), ekitaldiko emaitzaren antzeko joera berdintsua eduki duela esan dezakegu, baina irakurketa positiboa egin genezake. Izan ere, oinarri urtean eta 2016ean, sozietateak ustiapeneko emaitza positiboak lortu zituen, 2.121.103€ eta 159.341€, negozio zifraren %2,24a eta %0,16a suposatu zutelarik. Emaitza

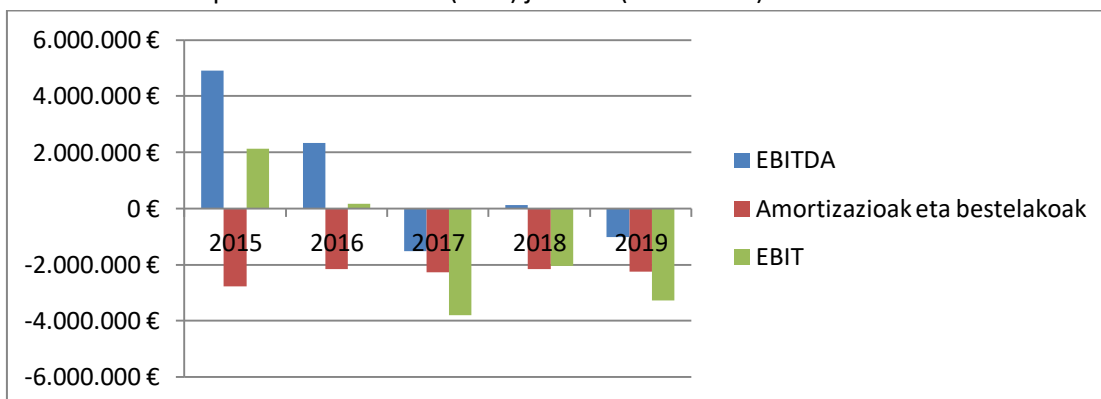
hauetan garbi ikusten da ustiapeneko marjina txikia duela enpresak, batez ere hornikuntza gastuengatik. Gainontzeko urteetan, joera negatibo hau gogorrago islatu da sozietatearen ustiapeneko emaitzen zenbakietan, batez ere salmentekiko desorekatuak diren hornikuntza gastuengatik. Ildo horretatik eta azken urteei erreparatuta, sozietateak 2015 eta 2016 urteetako ustiapeneko emaitzetan jarri ditu begiak, urte horietan ustiapenari lotutako hornikuntza gastuak kontrolatzea lortu baitzuen.

Emaitza finantzarioaren joeran arreta jartzen badugu, gainontzeko emaitzekin gertatu den kontrako fenomeno gertatzen da. Oinarri urtetik hasita, joera positiboa eduki duela esan dezakegu, sarrera finantzarioen hazkundera eta gastu finantzarioen murrizteagatik.

4.2.2. USTIAPENeko EMAITZAREN AZTERKETA (EBIT)

Jarraian sozietatearen ustiapeneko emaitzaren azterketa egingo dugu, bai eta honen jatorriarena ere. Horretarako *EBIT* erabiliko dugu; *EBITDA*, amortizazioak, ibilgetua besterenganatzeagatik emaitza eta narriadurak, besteak beste, kontuan hartuz.

6. Grafikoa: Ustiapeneko emaitzaren (EBIT) jatorria (2015-2019).



Iturria: Norberak egina, Sozietatearen kontuetatik (2015-2019).

Grafikoan argi islatzen dira bai *EBITDA* eta *EBIT*-ek eduki duten joera. Oro har, joera negatiboa eduki dute, baina desberdintasun txiki batzuekin:

a. *EBITDA*-ri dagokionez, lehen bi urteak kenduta, *EBITDA* zifra positiboak lortu zirela, ondorengo urteetan emaitza kaxkarrak jaso ditu enpresak aldakuntza indizeetako jaitsierek adierazten duten bezala; (% -52,56) 2016ean, (% -165,13) 2017an eta (% -107,89) 2018an adibidez. Aipatu beharrekoa da 2018 urteko aldakuntza koefizientea negatiboa bada ere, sozietateak 119.608 eurotako *EBITDA* positiboa eduki zuela. Konkrétuki, urte horretan sozietatearen salmentak jaitsi baziren ere hornikuntza gastuak proportzioan gehiago jaitsi ziren, *EBITDA* emaitza positiboa lortzea ahalbidetu zuena. Gainontzeko urteetako emaitza negatiboen arrazoi nagusia aurretik aipatutako salmenta eta hornikuntza gastuen arteko desorekan legoke, gasolio salmenta negozioa dela medio batez ere.

b. *EBIT*-ari dagokionez, *EBITDA* emaitzek urteetan zehar izan duten bilakaeraren antzeko joera ematen da, narriadura ezberdinengatik eta batez ere amortizazioen efektuagatik emaitzak okertu egiten direlarik. Oinarri urtean eta 2016 ustiapeneko emaitza positiboak lortu zituen enpresak, 2.121.103€ eta 159.341€ hurrenez hurren. Urtez urteko emaitza okertzearen

arrazoia aurretik aipaturiko hornikuntza gastuen hazkundean legoke, 7,5 puntutako igoyerarekin, salmenten hazkundearen aurrean, 3,5 puntutara iristen ez dena (ikus 10. Taula, aldakuntza koefizienteak “Δ”). Hurrengo urteetan, arrazoi berdin horren eta “Ustiapeneko bestelako gastuen” bilakaera ezegonkorra direla medio, emaitzak zeharo okertzen dira, ustiapeneko emaitza negatiboak izateraino (ikus 12. Taula, EBIT edo Ustiapeneko emaitza). Emaitzetan eragina duten faktoreen ildotik, adibidez amortizazioak, gogoratu enpresak eremu logistiko edo instalazio berri eta handi batzuekin kontatzeaz gain, garraio elementu nahiz logistikari loturiko aktibo amortizagarri ugari dituela. Horren isla dira urte ezberdinetako balantzeetan azaltzen diren ibilgetu materialeko kontu nagusiak, “Lurrak eta Eraikuntzak”, “Instalazio teknikoak” eta “Garraio elementuak”, aktibo totalaren ia erdia suposatzen dutena (lurrak ez lirateke amortizatuko).

Oro har, hainbeste aipatzen ari garen ustiapenari loturiko gastuek; batez ere “Hornikuntza gastuak” eta “Bestelako ustiapen gastuak”, negozio zifraren zenbateko garbiaren %90a inguru suposatzen dute, 2016 urtetik aurrera etekinak lortzeko marjinarik gabe geratzea suposatzen dutena.

Beraz, garbi geratzen da sozietateak 2016 urtetik aurrera eginiko kostuen kudeaketa ez dela aproposa izan, enpresaren plan estrategikoko puntuetako bat litzatekeena. Izan ere, oinarri urtean arreata jartzen badugu, sozietateak ustiapenaren bitartez etekinak lortzeko ahalmena duela jabetuko gara, beti ere ustiapenari loturiko gastuak hobeto kontrolaturik.

4.3. ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA

Errentagarritasun ekonomikoa enpresa batek aktiboetan inbertitzearen ondorioz lortu duen batez besteko etekina litzateke, inbertsio hauek finantzatzeko era (propio edo besteena) kontuan hartu gabe. Gure kasuan, errentagarritasun ekonomikoa kalkulatu egin ahal izateko ROI ratioa erabiliko dugu, enpresak inbertitutako moneta unitate bakoitzeko eduki duen emaitza adieraziko digularik.

Oro har, errentagarritasun ekonomikoa ustiapenaren eraginkortasun neurria litzateke.

Errentagarritasun ekonomikoaren adierazle izango den ROI ratioaren kalkulurako, ustiapeneko emaitza erabiliko dugu, hau da, interes eta zerga aurreko mozkina erabiliko dugu (IZAM edo EBIT). Izan ere, galdu-irabazi tauletako azalpenetan esan dugun bezala mozkinen gaineko zergak, ibilgetuaren narriadura zein besterenganatzeagatiko emaitzek ez baitutelako ustiapeneko emaitzen eragin handirik edo aldaketa esanguratsurik sortzen. Beraz, ratioaren kalkulua:

$$ROI = EBIT/AKTIBOA * 100$$

11. Taula: ROI ratioaren kalkulurako aldagaiak (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	2.121.103 €	159.341 €	-3.793.939 €	-2.047.389 €	-3.271.722 €
AKTIBOA	50.139.849 €	52.702.554 €	62.108.890 €	53.606.553 €	48.226.614 €
ROI (%)	4,23	0,30	-6,11	-3,82	-6,78

Iturria: Norberak egina, Sozietatearen auditoretza-kontuak (2015-2019).

Hala eta guztiz ere eta aurretik aipatu dugun bezala, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-ren datuak sektoreko gainontzeko enprekin alderatu ahal izateko *SABI* datu base digitaleko zifrak eta ratioak erabiliko ditugu. Hori dela eta, gure sozietatearen eta gainontzeko enpresa alderagarrien datuen artean koherentzia egon beharko litzateke, emaitzetara iristeko erabilitako metodologia edo formulak berdinak izan beharko liritekeelarik. Gauzak horrela, eta sozietatearen eta alderagarri diren gainontzeko enpresen arteko datuak harmonizaturik egon daitezten, *ROI* ratioa *EBIT* erabiliz kalkulatu dugu:

11. Taulak sozietatearen errentagarritasun ekonomikoaren bilakaera aztertzen du azken urteetan, *ROI* ratioaren bitartez.

Lehenik eta behin, aipatzekoa da aztergai den enpresaren errentagarritasun ekonomikoaren zeinua ezagutzea erraza dela, izan ere ratioaren kalkulurako emaitza negatiboak hartzen baditugu oinarritzat (*EBIT* emaitza negatiboak alegia), errentagarritasun ekonomikoaren adierazle negatiboa lortuko dugu.

Aurreko puntua jarraiturik, oinarri urtea eta 2016 urteak izango litzateke enpresak aktiboan inbertitutako moneta unitate bakoitzeko errentagarritasuna eskuratzea lortu duen urte bakarrak. *ROI* ratioak ondorengo balioak eman zituen, hurrenez hurren: 4,23 eta 0,30.

Oro har, *ROI* adierazlearen joerari erreparatzen badiogu, oinarri urtetik hasita 2019ra arte negatiboa izan duela esan daiteke. Zehatzago, 2017 urtean (xurgatze eta taldearen eraketa urtearen ondoren), enpresak errentagarritasun ekonomikoaren adierazle negatiboak erakusten hasi zen; %-6,11, %-3,82 eta %-6,78 alegia.

2017 urtetik 2018 urtera adierazlea nolabait hobetzen baldin bada ere, %-6,11tik %-3,82ra hain zuzen, oraindik oinarri urteko balioetatik urrun dago, *ROI* ratioa negatiboa izaten jarraitzen duelarik.

Azken urtean, 2019an, aurreko urteko emaitza okertzen da, 2017ko adierazlearen balio antzekoetara iristen delarik, %-6,78.

Beraz, tauletan ikus daitekeenez *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietateak 2017tik aurrera ez duela errentagarritasun ekonomikorik lortu aktiboan eginiko inbertsioagatik. Aztergai den sozietatean oinarritzen baldin bagara, talde egiturak berriak eta honek ekarri dituen ondorioak (besteak beste filiala izatera pasatzeak), enpresaren ustiapenaren errentagarritasun mailaren aurka joan da, honen historikoak hala demostratzen baitu (aurretik errentagarritasun

ekonomikoaren adierazle positiboak ikus daitezke *SABI* aplikazioan, adibidez, edota enpresaren aurreko urteetako kontu indibidualetan).

Errentagarritasun ekonomikoaren adierazlea den *ROI* ratioaren balioak, oro har, bi osagai ezberdinen arabera izango da, marjina eta errotazio osagaien arabera hain zuzen ere. Marjina zerga aurreko emaitza eta enpresaren salmenten areko proportzioagatik jasota etorriko litzateke, hau da, lorturiko emaitza zenbatekoa den salmentetik alderatuta. Errotazioa, ordea, salmenten eta aktiboaren arteko proportzioagatik jasota etorriko litzateke, aktiboan inbertitutako moneta unitate bakoitzeko salmentak zenbatekoak izango liratekeen alegia.

Gauzak horrela, *ROI* ratioaren formulazioa honela gauzatuko genuke (geroago sektoreko enprekin alderatu ahal izateko):

$$ROI = EBIT/AKTIBOA = Marjina * Errotazioa$$

Era berean,

$$Marjina = EBIT/Salmentak$$

$$Errotazioa = Salmentak/Aktiboa$$

Beraz,

$$(ROI = EBIT/Salmentak * Salmentak/Aktiboa)$$

12. Taula: Errentagarritasun ekonomikoaren beste neurri batzuk (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	2.121.103 €	159.341 €	-3.793.939 €	-2.047.389 €	-3.271.722 €
Salmentak	94.536.042 €	97.736.248 €	102.777.431 €	97.978.364 €	96.212.612 €
Aktiboa	50.139.849 €	52.702.554 €	62.108.890 €	53.606.553 €	48.226.614 €
Marjina	0,022	0,002	-0,037	-0,021	-0,034
Errotazioa	1,885	1,854	1,655	1,828	1,995
ROI	4,23	0,30	-6,11	-3,82	-6,78

Iturria: Sozietatearen auditoretza kontuak (2015-2019).

Taulan *ROI* ratioa honen atzean dauden bi osagaien arabera nola aldatu egiten den azaltzen du, marjina eta errotazioaren arabera hain zuzen ere.

Tauletako "*Marjina*" lerroko urte ezberdinetako balioei erreparatzen badiogu, garbi geratzen da sozietateak marjina negatiboa eduki duen urteetan *ROI* ratioak emaitza negatiboa hartuko duela, errotazioa ez baita inoiz negatiboa izango (gogoratu, $ROI = Marjina * Errotazioa$).

Marjinari arreta jartzen badiogu, marjina positiboak eduki dituzten urte bakarrak oinarri urtea eta 2016 izan dira, 0,022 eta 0,002 alegia. Hala ere, gainontzeko urteetan marjina okertu egin da, batez ere EBIT edo ustiapeneko emaitzaren okertzea dela medio. Azken urtean marjina -0,034koa izan zen.

Errotazioari dagokionez, 1,8 puntu inguruan ezarri da urte gehienetan, 2017 eta 2019 urteak kenduta. Urte horietan, 1,655 eta 1,995ko balioak hartu zituen errotazioak, hurrenez hurren. 2017an, adibidez, errotazio balioaren jaitiera errentagarritasun ekonomikoaren mesederako izan zen, urte hartan marjina okerrera lortu baitzuen enpresak (-0,037). Kasu horretan, errotazio handiago batek emaitza are gehiago okertuko luke, marjinaren efektu negatiboari errotazioaren efektua biderkatuz alegia.

Oro har, eta oinarri urteetako balioetan ikus daitekeenez, enpresak ustiapenetik errentagarritasuna eskuratu ohi izan du, beti ere talde egitura berrira moldatzearen beharra baino lehenago. Sozietatearen etorkizuneko erronka nagusietako batean aurrean topatuko ginateke beraz, talde egitura berri horren barruan, filialaren izaerarekin, errentagarri izatea lortzea hain zuzen ere (Gogoratu 5. AMIA puntua, "Mehatxuak" eta 2.8. PLAN ESTRATEGIKOA puntuak).

Jarraian, enpresaren errentagarritasun ekonomikoaren urtez urteko balioak sektoreko hainbat enpresa ezberdinen balioekin alderatuko ditugu:

13. Taula: Garraio sektoreko hainbat enpresaren ustiapeneko emaitza / EBIT (2015-2018).

USTIAPENENKO EMAITZA / EBIT (€)	2015	2016	2017	2018
ARIN EXPRESS, S.L.	74.958 €	253.674 €	248.804 €	282.770 €
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	1.384.634 €	929.722 €	1.146.954 €	436.609 €
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	2.318.693 €	2.423.863 €	1.626.941 €	1.230.933 €
SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.	2.121.103 €	159.341 €	-3.793.939 €	-2.047.389 €

Iturria: SABI datu-basean eskuragarri dauden azkeneko datuetatik.

14. Taula: Garraio sektoreko hainbat enpresaren Aktiboa (2015-2018).

AKTIBOA (€)	2015	2016	2017	2018
ARIN EXPRESS, S.L.	1.908.316 €	2.390.215 €	3.312.297 €	3.824.368 €
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	6.642.075 €	7.013.607 €	9.215.743 €	9.771.284 €
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	16.283.030 €	17.101.937 €	17.718.026 €	16.804.730 €
SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.	50.139.849 €	52.702.554 €	62.108.890 €	53.606.553 €

Iturria: SABI datu-basean eskuragarri dauden azkeneko datuetatik.

15. Taula: Garraio sektoreko hainbat enpresaren errentagarritasun ekonomikoaren adierazleak (2015-2018).

ERRENTAGARITASUN EKONOMIKOA (%)	2015	2016	2017	2018
ARIN EXPRESS, S.L.	3,93	10,61	7,51	7,39
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	20,85	13,26	12,45	4,47
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	14,24	14,17	9,18	7,32
SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.	4,23	0,3	-6,11	-3,82

Iturria: SABI datu-basean eskuragarri dauden azkeneko datuetatik.

15. *Taulan SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen eta sektoreko lehiakideak diren enpresa alderagarrien errentagarritasun ekonomikoaren hainbat neurri azaltzen dira 2015 urtetik eskuragarri zegoen azken urtera arte, 2018 urtea alegia.

Guretzako oinarri urtea den 2015 urteari erreparatzen badiogu, enpresak lortutako emaitza ez litzateke batere txarra izango. Izan ere, jarduera mota, posizionamendu eta kokaleku geografikoari begira lehiakide zuzena den *ARIN EXPRESS, S.L.* enpresak baino emaitza hobegoak lortu baitzituen errentagarritasun ekonomikoaren aldetik behintzat ($4,23 > 3,93$). Hala eta guztiz ere, adibide honetan aukeratu ditugun eta sozietatearen kompetentzia diren beste enpresak, emaitza hobegoak lortu zituzten; *TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.*-ren kasuan ($4,23 < 14,24$) eta ($4,23 < 20,85$) *GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.*-ren kasuan.

2016 eta gainontzeko urteetako balioei erreparatzen badiegu, enpresaren egoera ekonomiko ahula agerian azaltzen hasiko litzateke lehiakideekin alderatuta. Izan ere, urte horretan errentagarritasun balio txikiak lortu zituen, 0,3 alegia. Urte honetaz geroztik, batez ere 2017an, errentagarritasun ekonomikoak zeinu negatiboak hartuko lituzke.

Oro har, lehiakideen azken urteetako errentagarritasun ekonomikoaren balioen joerari erreparatzen badiogu beherakorra izan dela ikus dezakegu, sektoreak bertako garraio eragileei azkenaldian uzten ari dien ustiapeneko marjina geroz eta txikien isla litzatekeena.

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren kasuan, marjina hauek oinarri urtera arte positiboak baziren ere, 0,022 2015ean eta 0,002 2016ean alegia, negatiboak izatera pasa izan dira azken urteetan ustiapenari dagozkion kostuak direla medio. Analisiaren beste atal batzuetan aipatu dugun bezala, sozietateak ustiapenari loturik dauden gastuen kudeaketa hobegoa egin beharko luke, batez ere hornikuntza gastuei dagokien heinean, ustiapeneko emaitza positiboa lortzeko asmotan eta beraz, errentagarritasun ekonomikoaren mesederako. Aktiboan egingo den desinbertsioa ere helburu hori errazago lortzen lagunduko du (Gogoratu, $ROI = EBIT/Aktiboa$).

15. *Taula*-ren azken urteko balioei erreparatzen badiegu, lehiakideen errentagarritasun ekonomikoaren adierazlearen balioak %4,5 eta %7,3aren artean kokatuko lirateke, gutxi gorabehera, aurretik aipatutako sektoreko marjinen joera dela eta. Datu hauek ikusirik, aztergai den sozietateak sektoreko lehiakide zuzenen errentagarritasun ekonomikoaren adierazleen tarteko balio bat finkatuko du errentagarritasunaren helburu bezala, %6eko errentagarritasun ekonomikoa helburutzat alegia; 2021 urterako zehatzago, 2020 urtean *COVID*-aren eragina dela eta ezingo baita zifra horietara iritsi.

13. *Taula*-n ikus daitekeenez, aldegarririk diren enpresa hauen kasuan emaitza hobegoak jaso izan dira. Alde batetik, enpresa hauek irabazirik eduki dituztelako aztergai den sozietatearen galeren aurrean, azken honek errentagarritasunaren adierazle negatiboak izatea dakarrena. Bestetik, salmenten eta aktiboaren arteko proportzioa egongo litzateke, hau da, errotazioa. Lehiakideen kasuan, adibidez, marjina positiboa izan ez ezik, errotazioa handiagoa lortzen dute, batez ere salmentekiko alderatuta zenbateko erlatiboki txikiako aktiboak baitituzte. Hau da, enpresa lehiakide hauek aktiboan eginiko inbertsioa txikiagoa da gure enpresarekin alderatuta, eta ez hori bakarrik, salmenta bolumen eta aktiboaren

proportzionaltasun hori hobeto errespetatzen denez emaitza hobeagoak lortzen dituzte (*Marjina * Errotazioa*).

Adibidez; 14. Taula-n oinarri urteko enpresa bakoitzeko aktiboaren datuak hartuta zifra hauek lortuko genituzke: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. 50 milioi € inguru, TRANSPORTES INSAUSTI, S.A. 16,2 milioi € inguru, GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L. 6,6 milioi € inguru eta azkenik ARIN EXPRESS, S.L. 1,9 milioi € inguru. Agerian geratzen da beraz, aztergai den enpresaren eta gainontzeko lehiakideen aktiboaren zifren arteko desberdintasuna. Salmenta edo fakturazioaren aldetik, ordea, datu hauek jasoko genituzke oinarri urteari dagokionez: 94,5 milioi € inguru SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren kasuan, 30 milioi € INSAUSTI-k, 18,9 milioi € GEFCO LORRY AND TRANSPORT eta ARIN EXPRESS-en kasuan 2,4 milioi € inguru.

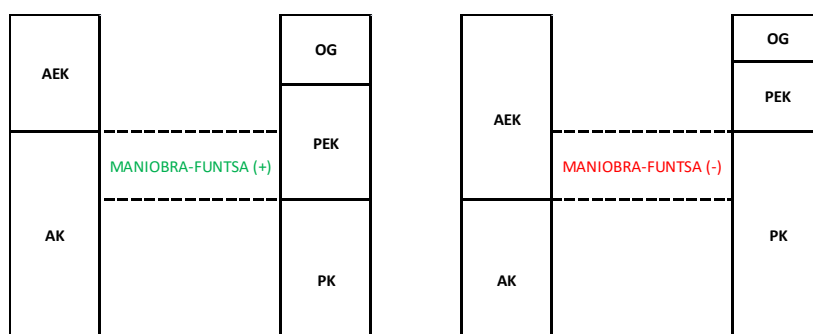
Garbi geratzen da, beraz, enpresak hauek marjina positiboa eduki ez ezik, errotazioa handiago batekin kontatzen dutela aipatutako salmenta eta aktiboaren arteko proportzioa dela medio. Honen ondorioz, marjina positibo eta errotazioa hobeagoek, lehiakideen emaitzak sozietaterena baina hobeak izatea eragiten dute.

4.4. ERROTazio-FONDOA edo MANIOBRA-FUN TSA

Enpresa baten errotazio fondoa (EF) edo maniobra funtsa (MF), enpresak modu iraunkor batetan, epe luzera alegia, finantzatu behar duen aktibo korrontearen zatiari deritzo. Honen azterketaren bitartez, sozietatearen aktiboko inbertsioen eta finantzaketa epe ezberdinen arteko erlazioaren berri jaso dezakegu, aktiboko masen likidezia eta pasiboko masa ezberdinen galdarritasunaren arteko erlazioa hain zuzen ere.

Beraz, maniobra-funtsa epe laburreko aktiboetan, aktibo korrontean alegia, inbertitzen den enpresaren epe luzeko finantzazioa litzateke, edo beste hitz batzuetan esanda, ondare garbiak eta batez ere pasibo ez korronteak finantzatzen duen aktibo korrontearen zatia.

3. Irudia: Maniobra-funtsaren adibide ezberdinak.



Iturria: Norberak egina.

Gauzak horrela, honela gauzatuko litzateke errotazio-fondoaren kalkulua:

$$\text{Maniobra-Funtsa (MF)} = \text{Aktibo Korrontea} - \text{Pasibo Korrontea}$$

Era berean,

Maniobra-Funtsa (MF) = Ondare Garbia + Pasibo Ez Korrontea – Aktibo Korrontea

16. Taula: Maniobra-funtsaren kalkulua azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Aktibo Korrontea	23.001.784 €	25.968.653 €	28.741.265 €	22.798.564 €	20.485.675 €
Pasibo Korrontea	23.392.798 €	27.272.765 €	34.349.671 €	30.448.548 €	28.218.161 €
Maniobra-Funtsa	-391.014 €	-1.304.112 €	-5.608.406 €	-7.649.984 €	-7.732.486 €

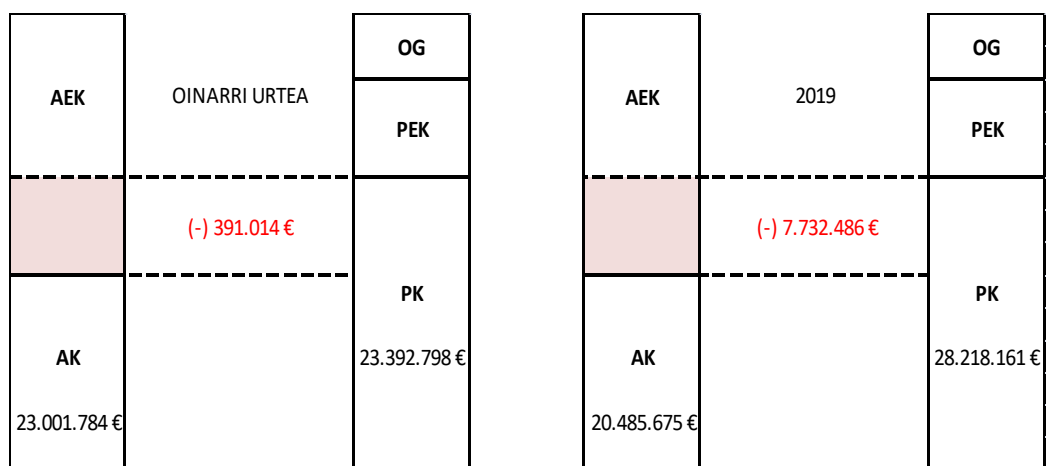
Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren urteko kontuetatik, Deloitte auditoretza txostenak.

16. Taulan ikus daitekeenez sozietatearen urtez urteko maniobra-funtsaren zeinua negatiboa izan da, hau da, errotazio-fondo negatiboa eduki du enpresak azken 5 urteetan.

Azken 5 urteetan, neurri handiago edo txikiago batetan, epe laburreko finantzaketarekin aktiboan eginiko epe laburreko inbertsio guztia (AK) eta epe luzeko inbertsioaren (AEK) zati bat estaliko litzateke (ikusi 3. Irudia, Maniobra-funtsa negatiboa).

Aurreko puntuan esan bezala, horrela geratuko lirateke ondare masak, oinarri urtean eta azken urtean, hurrenez hurren:

4. Irudia: Sozietatearen ondare masak 2015 eta 2019an.



Iturria: Norberak egin, sozietatearen kontuetatik.

Taulan azaltzen diren errotazio-fondo negatiboak edo irudian ikus daitezkeen ondare masen egoerek, likidezia arazo egoera posible batetara bidera dezake enpresa. Izan ere, egoera konkretu batetan epe laburrera dituen kobranta eskubideekin, ezingo bailieke epe laburrera ordaintzeko dituen betebeharre aurre egin.

Aipatzekoa da ez dagoela egitura optimo edo gomendagarririk, sozietate nahiz sektorearen ezaugarrien arabera aldatzen delarik. Ildo horretatik, aipatzeko da lehiakide zuzenak diren hiru enpresek, maniobra-fondo positiboak lortu dituztela azken urteena, beraz, sozietateak maniobra-fondo negatiboa izateak honen egoera ekonomiko ahularen isla litzateke.

17. Taula: Lehiakideen errotazio-fondoa (2015-2018).

MANIOBRA-FUNTSA	2015	2016	2017	2018
ARIN EXPRESS, S.L.	141.680 €	568.341 €	561.338 €	285.466 €
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	2.419.934 €	2.500.101 €	2.741.761 €	3.641.546 €
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	1.524.974 €	2.728.539 €	2.658.004 €	2.895.440 €
SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.	- 391.014 €	- 1.304.112 €	- 5.608.406 €	- 7.649.984 €

Iturria: SABI datu-basean eskuragarri dagoen informazioa.

Garbi geratzen da aztergai den sozietatea aukeratutako lehiakideen artean maniobra-funtza negatiboa duen bakarra litzatekeela.

Aipatutako likidezia arazo posible hori ekiditeko, inbertsio-fondoaren diru-laguntzekin kontatzen du enpresak (arestian komentatu izan dugun kapital-zabalkuntza besteak beste). Horretaz gain, sozietateak taldeko enpresei mailegatutako zenbatekoaren kita aurreratu bat planteatutako ahalko litzateke. Ildo horretatik, enpresak aktiboan desinbertsioa garrantzitsua egitea pentsatuta dauka (ikusi 2.8. *PLAN ESTRATEGIKOA*), enpresa egitura eta azpiegitura guztiak negozio edo jardueraren ezaugarriekin bat etor daitezten. Eragiketa hauetatik, enpresak etorkizunean beharrezkoa suerta daitekeen likidezia gehigarria lortuko luke.

Ildo horretatik, enpresak azken urteetan hornitzaileekiko eduki dituen ordainketa epeei erreparatuko diegu, epe laburreko betebeharreri aurre egiteko gai izan dela frogatuko lukeena:

18. Taula: Hornitzaileei ordaintzeko batz besteko epea (2017-2018).

	2017	2018
	<i>Egunak</i>	<i>Egunak</i>
Batz besteko ordainketa epea	37	35
Eragiketa ordainduen ratioa	38	36
Ordaindu gabeko eragiketen ratioa	24	22
	<i>Milaka €</i>	<i>Milaka €</i>
Ordainketak guztira	117.634 €	120.408 €
Ordainu gabe guztira	15.074 €	13.833 €

Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. Deloitte-ren auditoretza-txostena (2018).

18. Taulan ikus daitekeenez, enpresak 2 egun lehenago ordaindu duela ikus dezakegu, enpresak ordainketak egiteko duen gaitasunaren adierazle garbia litzatekeena. Beraz, nahiz eta likidezia arazo posible baten aurrean egon, sozietateak bere ordainketa betebeharreri guztiak bete dituela esan daiteke, beti ere hornitzaileei dagokionez.

Eragiketa berdina egingo genuke kreditua emateagatik hartzekodunekin. Hurrengo taularen bitartez, enpresaren azken urteetako epe laburreko eta epe luzeko (korrante eta ez korrantea) pasibo finantzarioak aztertuko ditugu hauen bilakaera aztertzeko eta enpresak haei aurre egitea lortu dien ala ez ikusteko. Pasibo finantzarioen barruan, "Kreditu

erakundeekiko zorrak”, “Finantza-errentamenduagatik hartzekodunak” eta “Bestelako pasibo finantzarioak” balantzeko epigrafeak sartuko lirateke:

19. Taula: Enpresaren pasibo edo zor finantzarioen bilakaera: (2017-2018).

2018 Ekitaldia	Euroak	
	Korrontea	Ez Korrontea
Berme pertsonaleko maileguak	1.092.321 €	1.104.934 €
Hipoteka-bermedun maileguak	760.000 €	6.383.250 €
Leasing eragiketak	968.578 €	2.946.384 €
Kreditu kontuak	2.167.345 €	-
Bestelako zorrak:		
Iraungi gabeko deskontatutako efektuak	336.955 €	-
Fakturen aurrerakinak	8.640.076 €	-
Iraungi gabeko metatutako interesak	24.042 €	-
Bestelako pasibo finantzarioak	558.766 €	-
Guztira:	14.548.083 €	10.434.568 €

2017 Ekitaldia	Euroak	
	Korrontea	Ez Korrontea
Berme pertsonaleko maileguak	2.244.289 €	2.225.421 €
Hipoteka-bermedun maileguak	760.000 €	7.148.691 €
Leasing eragiketak	1.707.456 €	2.897.367 €
Kreditu kontuak	2.262.571 €	-
Bestelako zorrak:		
Iraungi gabeko deskontatutako efektuak	409.035 €	-
Fakturen aurrerakinak	10.032.221 €	-
Iraungi gabeko metatutako interesak	9.777 €	-
Bestelako pasibo finantzarioak	146.714 €	-
Guztira:	17.572.063 €	12.271.479 €

Iturria: SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. Deloitte-ren auditoretza-txostena (2018).

19. Taulan ikus daitekeenez, sozietateak, pixkanaka epe laburreko zorrei aurre egiten diela baieza dezakegu 2017 ekitaldiko pasibo finantzarioen kopurua 2018ko ekitaldikoekin alderatzen baditugu. Beraz, enpresa ordaintzen ari delaren froga garbia litzateke hau ere.

Taulan azaltzen diren kreditu lerro, fakturen aurrekin eta efektuen deskontuez gain, sozietateak hiru *confirming* lerroekin kontatzen du, orotara 5.300 mila euroko muga dutenak (2017ko abenduaren 31eko datan). 2017 eta 2018 urteetan lerro hauetatik erabilitako zenbatekoak 4.815 eta 1.602 mila euro lirateke hurrenez hurren. Likideziaren zentzutan adierazle positiboa litzateke, enpresak urte batetik bestera *confirming* lerroetatik zenbateko gutxiago erabili izana.

Jarraian, 20. Taularen bitartez maniobra-funtsak azken urteetan jasan izan dituen aldaketak ikusiko eta aztertuko ditugu (hurrengo orrialdean, horizontalki):

2015ean, errotazio-fondoa negatiboa izan zen. Horrek epe laburreko finantza iturrietako 391.014 eurok, epe luzeko aktiboan eginiko inbertsio estali edo finantzatzen dutela esan nahi du. Hau da, aktibo ez korrontearen zati batek pasibo korronteari estali edo

finantzatzen du. Urte honetako errotazio fondoaren jatorria ustiapen eta ustiapenetik kanpo legoke, hauek sortzen duten behar finantzarioa dela medio fondoak zeinu negatiboa hartzen baitu.

2016ean ere maniobra-funtsa negatiboa izan ere. Ekitaldi honetan aurreko urteko antzeko joera emango litzateke, epe laburreko finantza iturrietatik 1.304.112 eurok aktiboan eginiko epe luzeko inbertsioaren zatia finantzatu edo estaliko lukete. Kasu honetan funtsaren jatorria berdina izango litzateke, baina hainbat ezberdintasunekin. Kasu honetan, ustiapenak behar finantzarioa lortuko luke, oinarri urtea den 2015 urtean baina 5 milioi € inguru alegia. Hala eta guztiz ere, urte horretan ematen den diruzaintzaren murrizketak eta batez ere ustiapenetik kanpo sortzen den behar finantzarioak, maniobra-funtsa negatiboa izatea eragiten du.

Hurrengo urtean, 2017an, aurreko urteko fenomeno berdina errepikatzen da. Urte horretako epe laburreko finantza baliabideetatik 4.304.294 eurok aktibo ez korrontean eginiko inbertsioaren zati bat finantzatuko lituzkete. Urte honetan, aurreko urteekin alderatuta, ustiapenak behar finantzario gehien sortu duen urtea da, batez ere bezeroen saldoaren hazkundera dela medio. Era berean, urte horretan diruzaintza murrizteak saldo negatiboa izatea eragiten du.

2018 eta 2019 urteetan maniobra-funtsa negatiboaren zenbateko parekoak ematen baldin badira ere, -7.649.984€ eta -7.732.486€ hurrenez hurren, hauen jatorria desberdina dela ikusi daiteke. 2019 urtea, errotazio-fondoak erabilgarritasun finantzario sortu duen urte bakarra izan da. Urte honetan, ustiapenak sortutako beharrak errotazio fondoak sortzen duen erabilgarritasunarekin nolabait parekatzen da, baina ustiapenetik kanpoko pasiboek nahiz diruzaintzaren murrizketak errotazio-fondo negatiboaren jatorria lirateke.

20. Taula: Maniobra-funtsaren aldaketaren azterketa (2015-2019).

	2015	Aldaketa 15-16	2016	Aldaketa 16-17	2017	Aldaketa 17-18	2018	Aldaketa 18-19	2019
(+) Izakinak	393.167 €	(+) 66.451 €	459.618 €	(+) 13.100 €	472.718 €	(-) 180.772 €	291.946 €	(-) 37.289 €	254.657 €
1. Lehengaiak eta bestelakoak	393.167 €		459.618 €		445.718 €		291.946 €		254.657 €
2. Hornitzaileei emandako aur.	-		-		27.100 €		-		-
(+) Bezeroak	13.303.478 €	(+) 5.173.485 €	18.476.963 €	(+) 3.196.334 €	21.673.297 €	(-) 3.922.013 €	17.751.284 €	(-) 1.417.674 €	16.333.610 €
1. Bezeroak, salmentengatik eta zerbitzu-emateengatik	9.872.006 €		14.892.591 €		15.323.329 €		13.299.553 €		12.327.948 €
2. Bezeroak, taldeko enpresak eta bazkideak	3.431.472 €		3.584.372 €		6.349.968 €		4.451.731 €		4.005.662 €
Ustiapeneko Oinarrizko Behar Gordina	13.696.645 €	(+) 5.239.936 €	18.936.581 €	(+) 3.209.434 €	22.146.015 €	(-) 4.102.785 €	18.043.230 €	(-) 1.454.963 €	16.588.267 €
(-) Hornitzaileak	- 10.060.827 €	(-) 186.010 €	- 10.246.837 €	(-) 1.329.622 €	- 11.576.459 €	(+) 1.044.381 €	- 10.532.078 €	(-) 4.331.002 €	- 14.863.080 €
1. Hornitzaileak	- 8.672.223 €		- 9.747.742 €		- 10.598.743 €		- 9.349.360 €		- 11.157.658 €
2. Hornitzaileak, taldeko enpresak eta bestelakoak	- 1.388.604 €		- 499.095 €		- 977.716 €		- 1.182.718 €		- 3.705.422 €
Ustiapeneko Oinarrizko Errotazioa FONDIA (UOEF)	3.635.818 €	(+) 5.053.926 €	8.689.744 €	(+) 1.879.812 €	10.569.556 €	(-) 3.058.404 €	7.511.152 €	(-) 5.758.965 €	1.725.187 €
(+) Ustiapeneko bestelako Aktibo Korrontea	2.125.209 €	(-) 263.630 €	1.861.579 €	(+) 39.825	1.901.404 €	(-) 767.749 €	1.133.655 €	(+) 605.119 €	1.738.774 €
1. Bestelako zordunak	230.413 €		564.585 €		480.252 €		451.496 €		776.710 €
2. Bestelako kredituak Administrazio Publikoarekin	1.894.796 €		1.296.994 €		1.421.152 €		682.159 €		962.064 €
(-) Ustiapeneko bestelako Pasibo Korrontea	- 5.538.888 €	(+) 448.490 €	- 5.090.398 €	(+) 124.292 €	- 4.996.106 €	(-) 226.374 €	- 5.222.480 €	(+) 65.805 €	- 5.156.675 €
1. Bestelako hartzekodunak	- 4.528.773 €		- 4.250.012 €		- 4.065.903 €		- 4.274.175 €		- 4.176.541 €
2. Pertsonala	- 492.014 €		- 401.811 €		- 448.718 €		- 513.288 €		- 415.881 €
3. Administrazio Publikoarekiko bestelako zorrak	- 479.662 €		- 438.575 €		- 481.485 €		- 435.017 €		- 564.253 €
4. Bezeroen aurrerakinak	- 38.439 €		-		-		-		-
Ustiapeneko Errotazio-Fondoa	222.139 €	(+) 5.238.786 €	5.460.925 €	(+) 2.013.929 €	7.474.854 €	(-) 4.052.527 €	3.422.327 €	(-) 5.115.041 €	- 1.692.714 €
(+) Bestelako Aktibo Korrontea	3.160.007 €	(-) 27.005 €	3.133.002 €	(+) 246.279 €	3.379.281 €	(-) 776.434 €	2.602.847 €	(-) 654.859 €	1.947.988 €
1. Taldeko enpresetako eta elkartuetako e/laburreko inb.	143.141 €		172.966 €		1.106.980 €		790.049 €		300.352 €
2. Epe laburreko finantza-inbertsioak	3.016.866 €		2.819.084 €		1.964.399 €		1.812.798 €		1.647.636 €
3. Epe laburreko aldizkapenak	-		140.952 €		307.902 €		-		-
(-) Bestelako Pasibo Korrontea	- 7.798.083 €	(-) 4.137.447 €	- 11.935.530 €	(-) 5.841.576 €	- 17.777.106 €	(+) 3.083.116 €	- 14.693.990 €	(+) 6.555.584 €	- 8.138.406 €
1. Epe laburreko hornidurak	- 112.009 €		- 173.509 €		- 145.907 €		- 145.907 €		- 145.907 €
2. Epe laburreko zorrak	- 7.668.580 €		- 11.692.885 €		- 17.572.063 €		- 14.548.083 €		- 7.933.363 €
3. Epe laburreko aldizkapenak	- 12.494 €		- 69.136 €		- 59.136 €		-		- 59.136 €
(+) Diruzaintza	4.019.923 €	(-) 1.982.432 €	2.037.491 €	(-) 722.926 €	1.314.565 €	(-) 295.733 €	1.018.832 €	(-) 808.186 €	210.646 €
1. Eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideak	4.019.923 €		2.037.491 €		1.314.565 €		1.018.832 €		210.646 €
ERROTAZIO-FONDIA edo MANIOBRA-FUNTSA	- 391.014 €	(-) 913.098 €	- 1.304.112 €	(-) 4.304.294	- 5.608.406 €	(-) 2.041.578 €	- 7.649.984 €	(-) 82.502 €	- 7.732.486 €

Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren kontuak erabilia (2015-2019).

4.5. EPE LABUR ETA LUZEKO KAUDIMENA

Sozietatearen epe labur eta epe luze kaudimenaren azterketa edo analisiaren bitartez, enpresak etorkizunean edukiko dituen finantza betebeharrak nahiz zorrei aurre egiteko duen gaitasuna neurtuko genuke.

Analisi honetarako, sozietatearen kaudimena neurtzeko baliagarriak diren hainbat ratio kalkulatu, interpretatu eta hauen bilakaera aztertu ditugu:

21. Taula: Epe labur eta epe luze kaudimen ratioak (2015-2019).

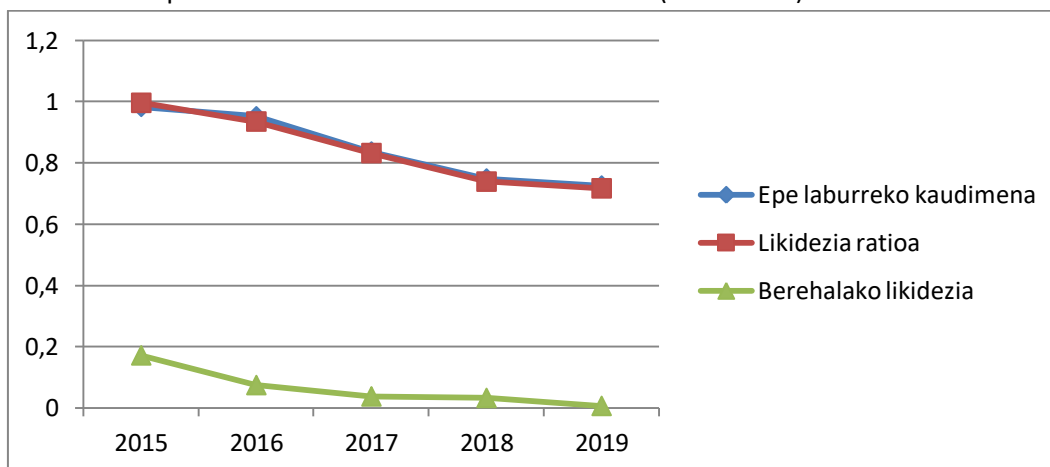
Epea	Kaudimen Ratioak	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Epe laburra</i>	<i>Formulazioa</i>					
Epe laburreko kaudimena	<i>Aktibo Korrontea/Pasibo Korrontea</i>	0,983	0,952	0,837	0,749	0,726
Likidezia ratioa	<i>(Aktibo Korrontea - Izakinak)/Pasibo Korrontea</i>	0,966	0,935	0,823	0,739	0,717
Berehalako likidezia	<i>Erabilgarria/Pasibo Korrontea</i>	0,172	0,075	0,038	0,033	0,007

Epea	Kaudimen Ratioak	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Epe luzea</i>	<i>Formulazioa</i>					
Epe luze kaudimena	<i>Aktiboa/Pasiboa</i>	1,634	1,569	1,297	1,282	1,266
Zorpetzea	<i>Pasiboa/(Ondare Garbia + Pasiboa)</i>	61,20 %	63,75 %	77,11 %	78,02 %	78,97 %
Autonomia finantzarioa	<i>Ondare Garbia/Pasiboa</i>	0,634	0,569	0,297	0,282	0,266

Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren kontuak erabilia (2015-2019).

Jarraian 21. Taula-ren datuak hobeto aztertu eta interpretatzen lagunduko diguten bi grafiko azalduko ditugu, epe laburreko eta epe luze kaudimen ratioen bilakaeren grafikoak hain zuzen ere:

7. Grafikoa: Epe laburreko kaudimen ratioen bilakaera (2015-2019).



Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren kontuak erabilia (2015-2019).

1. Epe laburreko kaudimena: urte bakoitzeko epe laburreko kaudimen ratioen balioei erreparatzen baldin badiegu, 1etik beherako balioak hartzen dituztela ikus dezakegu. Epe laburreko kaudimen ratioaren balio 1 baino txikiago izateak, errotazio-fondo negatiboaren berri ematen digu ere, aktibo korrontea pasibo korrontea baino txikiago da urte guztietan.

Aipatzekoa da 2016tik aurrera, enpresaren kaudimen egoera okertu egin dela, denbora-ardatzean enpresa talde berriaren sorrera eta filial izaerarekin bat egiten duena. Gauzak horrela, 2017an 0,12 inguruko jaitsiera eman zen aurreko urtearekiko epe laburreko kaudimenaren terminoetan, batez ere epe laburreko zorren nahiz hornitzaileen hazkundera eta diruzaintzaren murriztapena direla medio.

Azkeneko bi urteetan, 2018 eta 2019 urteetan alegia, oso antzeko emaitzak lortu izan dira, 0,749 eta 0,726 hurrenez hurren. Sozietateak azken urteetan pasibo korronteko masa kontrolatzen edo murrizten saiatu bada ere, aktibo korrontea proportzioan gehiago murriztu da, 2017ko datuekin emaitza zer edo zer okerragoa lortzea eragiten duena.

Oro har, epe laburreko kaudimen ratioaren balio 1en azpitik egoteak, teoriarik, sozietatea epe laburrean kaudimen gabea dela edo kaudimen gabezia egoera posible baten aurrean topa daitekeela epe laburrean adierazi nahi du. Hau da, epe laburrera dituen ordainketa betebeharrak edo ordaindu beharreko zorrak handiagoak direla epe laburrean dituen kobrantza eskubide edo aktiboak baino. Hala ere, 5.4 puntuko 18. eta 19. Taula-n ikusi daitekeen bezala, enpresak epe laburreko ordainketa betebeharrak guztiakin bete du, bai hornitzaileekiko eta bai kreditu-erakundeekiko.

2. Likidezia ratioa: likidezia ratioaren bilakaera edo joera epe laburreko kaudimen ratioaren oso antzeko litzateke, lehena bigarrena gertutik jarraitzen duelarik. Aipaturiko bi ratioek joera parekoa izateak, sozietateak izakinetan inbertsio txikia egin duela adierazten digu, horrela ez balitz bi ratioen joeren lerroak aldenduagoak egongo liriteke bata bestearengandik. Aipaturiko egoera hau guztiz logikoa da zerbitzu enpresa batetan, ez baitu izakin edo bideango produktuetan inbertsio handirik egin beharrik, zerbitzu baten eskaintzan baizik.

Aipatzeko da ere nahiz eta epe laburreko kaudimen ratioa balio teorikoen azpitik egon, likidezia ratioa epe laburreko kaudimen ratioa gerturatzea irakurketa positiboa du. Izan ere, enpresak zorrei aurre egiteko duen gaitasuna izakinez aparte diren bestelako aktiboen oinarritzen da, enpresaren ustiapenean edo honek eskaintzen dituen zerbitzuen ezaugarrietara egokitzen delarik.

3. Berehalako likidezia: berehalako likideziaren ratioak enpresak aktibo korronteko diruzaintza kontuan erabilgarri duen zenbatekoak, pasibo korrontearikiko zein proportzio adierazten digu. Beste hitz batzuetan esanda, diruzaintza erabilgarri den diruaren proportzioa adierazten du epe laburrean ordaindu beharreko zorren aurrean.

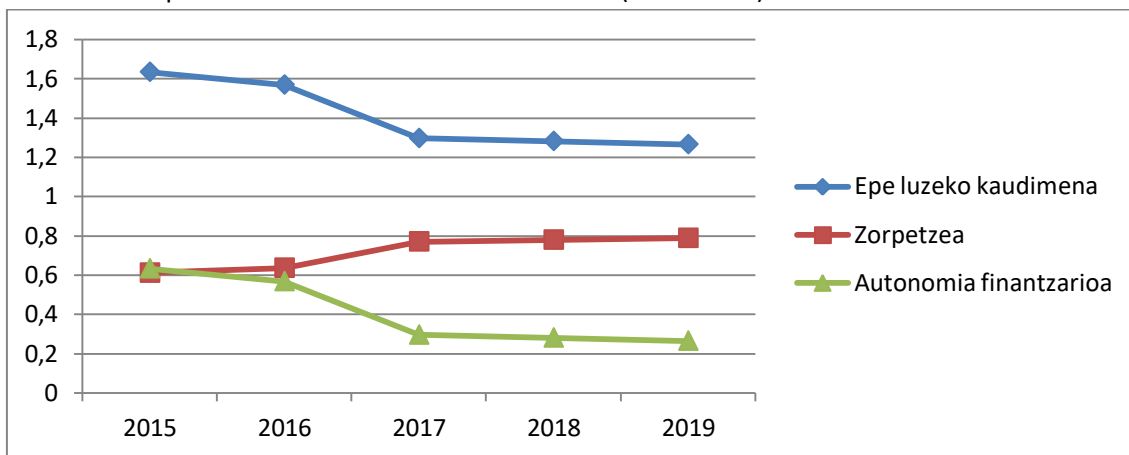
Berehalako likideziaren ratioaren joerari erreparatuta, beherakorra izan dela ikus dezakegu, azken urteetan enpresatik dirua irten dela islatzen duena. Oinarri urtea den 2015 ekitaldian ez ezik, 0,172eko berehalako likidezia balio batekin, gainontzeko urteek ez dute gomendagarria bezala irizten den 0,1aren muga gainditzen. Hau, enpresa zuzendaritzak identifikaturiko arazo

nagusietako bat litzateke. Dena den, enpresak *confirming* lerroak erabiltzeko aukera lezake ezbeharren bat gertatzekotan.

Diruzaintzaren joera, beraz, ratioak adierazten duen moduan beherakorra izan da. 2015ean diruzaintzak aktibo totalaren %8,02a suposatetik %5,24a suposatzera pasa da, beti ere aktibo korrontearen zenbatekoen aldibereko murrizketak nolabait efektu hau leuntzen dutelarik termino erlatiboetan (%8,02 eta %5,24 alegia).

Oro har, diruzaintzaren egoerak kezkatu beharko gintuzke, honen egoera sendotu beharko duelarik enpresak. Dena den, pasiboen galdagarritasun eta aktiboen likideziaren arteko erlazioa, hau da, ordainketa eta kobrantzen arteko erlazioa gehienbat, ondo kudeatu beharreko politika finantzarioa litzateke, enpresaren hurrengo urteetarako plangintza estrategikoaren parte dena.

8. Grafikoa: Epe luzeko kaudimen ratioen bilakaera (2015-2019).



Iturria: Norberak egina, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren kontuak erabilia (2015-2019).

1. Epe luzeko kaudimena: epe luzeko kaudimen ratioaren grafikoko lerroaren joeran ikus daitekeenez, 1etik gorako balioak hartzen ditu urtez urte. Azken urteetan ratioak hartutako balioek, sozietatea epe luzeari begira kaudimenduna dela adierazten digu, hots, etorkizunera dituen zorrei aurre egiteko aktibo eta ondare nahikoa dituela.

Hala ere, aipatzeko da ratioaren joera beherakorra dela, 2017tik 2019ra joera hori zorrotzen delarik. Honen zergatia, 2017 urtean eskuraturiko finantzazio edo maileguak liriateke, pasiboaren hazkunde nabarmena suposatuko luketen nahiz eta aktiboa urte horretan ere nabarmen handitu bazen ere taldeko enpresako inbertsioak direla medio (ikusi 5.1. SOZIETATEAREN EGOERA BALANTZEA AZKEN URTEETAN puntuan, "Taldeko enpresatan inbertsioak" aktiboko partida eta "Kreditu-erakundeekiko zorrak" kontuak pasiboan).

2. Zorpetzea: azken urteetako zorpetzearen balioei erreparatuta, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-k zorpetze maila altua duela esan genezake. Ratioak %50aren gainetik dauden balioak hartzeak enpresa baliagarri dituen finantza iturrien artean zorrak edo kanpo finantzazioa gehiengo direla esan nahi du. Honek zentzua dauka, batez ere azken urteetan eman diren galerek, hau da, metatutako galerek, finantza baliabide propioak kalte dituztelako, hau da, galerek fondo propioak eta ondorioz ondare garbiaren zenbatekoa murriztu egin dutelako.

Oro har, eta batez ere taldearen eraketaz geroztik, errotazio-funtsaren finantzazio beharrea ikus genezakeen bezala, kanpo finantzazioaren beharra izan du, aurretik aipatutako 2017ko maileguak direla medio batez ere. Azken urteetan emandako kapital-zabalkuntzak, fondo propioak sendotu ditu eta zorpetzearen eragina nolabait leundu, barne finantzazioaren mesedetan joan dena.

Aipatutako zorpetze maila altua autonomia finantzarioari kontrajarria litzateke eta beraz, sozietatearen kasuan autonomia-finantzario hau kaltetua ikusten da grafikoaren lerroetan azaltzen den bezala. Oro har, baliabide propioek pisua galdu dute kanpo finantzarioaren aurrean, batez ere fondo propioen murrizketa eta azken urteetako finantzazio gehigarria direla eta.

Jarraian, sozietatearen kaudimenaren inguruan lorturiko emaitzak aurretik aukeratutako lehiakideekin alderatuko ditugu:

22. Taula: Lehiakideen epe laburreko kaudimen ratioak (2015-2018).

<i>Epe laburreko Kaudimena</i>	2015	2016	2017	2018
<i>Aktibo Korrontea/Pasibo Korrontea</i>				
ARIN EXPRESS, S.L.	1,1	1,06	1,1	1,2
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	1,06	1,07	0,94	0,94
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	2,37	2,65	2,65	3,81
SAN JOSÉ LOPEZ, S.A.U.	0,98	0,95	0,84	0,75

Iturria: Norberak egina, SABI datu-basean eskuragarri dagoen informazioan oinarriturik.

23. Taula: Lehiakideen berehalako likidezia ratioak (2015-2018).

<i>Berehalako Likidezia</i>	2015	2016	2017	2018
<i>Erabilgarria/Pasibo Korrontea</i>				
ARIN EXPRESS, S.L.	0,05	0,04	0,02	0,19
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	0,04	0,21	0,15	0,04
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	0,74	0,54	0,83	1,87
SAN JOSÉ LOPEZ, S.A.U.	0,17	0,08	0,04	0,03

Iturria: Norberak egina, SABI datu-basean eskuragarri dagoen informazioan oinarriturik.

Sektoreko lehiakide ezberdinen epe laburreko kaudimenari erreparatzen badiogu eta *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearekin alderatzen badugu, honako esan genezake:

Epe laburreko kaudimen ratioen balioak kontuan hartzen baditugu, *TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.* kenduta, gainontzeko bi enpresek aztergai den sozietatearen antzeko ratioak dituztela esan genezake (ikusi 23. Taula). Horretaz gain, sozietate hauen epe laburreko kaudimen ratioen artea bi joera bereziko genituzke; *ARIN EXPRESS, S.L.* eta *TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.* enpresek joera gorakorra izan duten bitartean, *GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.* eta *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietateen ratioek joera beherakorra izan dute.

Sozietate ezberdinen berehalako likideziari dagokionez, aurreko ratioaren antzeko fenomeno berdina gertatuko litzateke, *TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.*-ren ratioen balioak

kenduta, gainontzeko enpresen ratioen artean ez legoke ezberdintasun handirik (*INSAUSTIK* sektorerako diruzaintza maila nabarmena edukiko luke). Garbi geratzen da, beraz, orokorrean garraio gintza sektoreko enpresetan erabilgarriak proportzio txikia suposatzen duela epe laburreko zorren aurrean. Adibidez; oinarri urteko balioei erreparatuta, *INSAUSTI* eta *SAN JOSÉ LÓPEZ*-ek soilik lortu zuten gomendagarri bezala ezartzen den 0,1eko muga hori gainditzea, 0,74 eta 0,17 hurrenez hurren.

Oro har, aztergai den sozietatearen inguruan ondorio hauek aterako ditugu:

Epe laburreko kaudimenari dagokionez, nahiz eta 1etik beherako balioak eman, enpresak ez luke arazorik eduki beharreko daukan epe laburreko aktiboko kobru eskubideekin epe laburreko zorrak ordaintzeko. Sektore lehiakideekin alderatuta ere, ohiko balioen artean topatzen dela esan genezake.

Berehalako likidezari dagokionez, ordea, nahiz eta sektoreko gainontzeko enpresen ratioen balioen tartean ibili, sozietateak diruzaintzaren egoera sendotu beharko luke datozen urteetan.

24. Taula: Lehiakideen epe luzeko kaudimen ratioak (2015-2018).

<i>Epe luzeko Kaudimena</i>	2015	2016	2017	2018
<i>Aktiboa/Pasiboa</i>				
ARIN EXPRESS, S.L.	1,25	1,23	1,24	1,30
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	1,26	1,29	1,20	1,23
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	3,60	4,06	4,15	5,67
SAN JOSÉ LOPEZ, S.A.U.	1,63	1,57	1,30	1,28

Iturria: Norberak egina, SABI datu-

basean eskuragarri dagoen informazioan oinarriturik.

25. Taula: Lehiakideen zorpetze maila (2015-2018).

<i>Zorpetzea</i>	2015	2016	2017	2018
<i>Pasiboa/(Ondare Garbia + Pasiboa)</i>				
ARIN EXPRESS, S.L.	79,73%	81,47%	80,41%	77,22%
GEFCO LORRY AND TRANSPORT, S.L.	79,65%	77,60%	83,66%	81,52%
TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.	27,78%	24,63%	24,08%	17,63%
SAN JOSÉ LOPEZ, S.A.U.	61,20%	63,75%	77,11%	78,02%

Iturria: Norberak egina, SABI datu-basean eskuragarri

dagoen informazioan oinarriturik.

Sektoreko lehiakide ezberdinen epe luzeko kaudimenari dagokionez, eta aztergai den sozietatearenarekin alderatzen baditugu ondorio hauek atera ditzakegu:

Epe luzeko kaudimenari dagokionez, epe laburreko kaudimen ratioekin gertatzen den egoera emango litzateke; *TRANSPORTES INSAUSTI, S.A.* enpresak izan ezik (3,60), gainontzeko sozietateek, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* barne, 1,2 eta 1,7 tarte inguruko ratioen balioak eman dituzte oinarri urtean. Are gehiago, *INSAUSTI* kenduta, aztergai den sozietateak beste bi lehiakideek baino kaudimen gehiago erakutsiko luke epe luzeari begira. Oro har, ez genuke

zehaztaper handiagorik eman beharko sektore enpresen epe luzeko kaudimen ratioen inguruan.

Sektoreko lehiakideen zorpetzea aztertzen baldin badugu, aurreko ratioetan azaldutakoa errepikatuko genuke; *TRANSPORTES INSAUSTI* kenduta, zorpetze-maila oso txikia duena (%27,78), gainontzeko sozietateek *SAN JOSÉ LÓPEZ* barne, %60tik gorako zorpetze-maila erakutsi dute oinarri urtean eta ondorengo ekitaldietan. Honek garraio sektorearen ezaugarrietako baten isla litzateke, garraio enpresetan kanpo finantzazio edo kanpo baliabideek enpresaren finantza-iturrien gehiengoa suposatzen dute kasu gehienetan, enpresa gehienetan zorpetze-maila altua ematen delarik. (*Pasiboa > Fondo propioak* alegia).

Laburbilduz, aztergai den sozietatearen inguruan ondorio hauek aterako ditugu:

Epe laburrari begira, sozietateak epe laburreko kaudimen ohiko egoera batean egongo litzatekeela esan genezake nahiz eta 1etik beherako balioak eman. Hala eta guztiz ere, kontuz eduki beharko du berehalako likidezari dagokionez, izan ere diruzaintzaren egoera sendotu beharko du datozen urteetan. Beraz, alde horretatik nolabaiteko ezegonkortasun egoera emango litzateke diruzaintzan.

Epe luzera begira, sektore enpresen antzera, epe luzeko zor edo betebeharrei aurre egiteko egoera egonkor batean topatzen dela esan genezake. Azken urteetan enpresaren zorpetze-maila handitu denez arreta jarri beharko luke kanpo finantzazio eta barne baliabideen arteko proportzioaren artean, bidez batez kanpo finantzazioaren gastu gehigarriak ekidin eta ondare garbiaren egoera sendotzeko.

4.6. ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA

Errentagarritasun finantzarioaren bitartez, sozietatearen akziodun direnek inbertitutako moneta unitate bakoitzeko lortzen duen mozkinaren zenbatekoa den jakin genezake.

Bitxikeri bezala, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen akzioen %100a matrizea den *SJL Maghreb, S.A.U.*-ren eskutan egongo litzateke. Eta *SJL Maghreb, S.A.*-ren akzioen %100a *Investec Asset Management* inbertsio fondoaren eskutan ordea. Beraz, jabetza edo akziodunaren ikuspegitik, matrizeak aztergai den sozietatearen bitartez lortuko lukeen errentagarritasuna neurtzearen berdina izango litzateke.

Honen azterketa nahiz azalpenerako, aurretik hainbat datu bildu eta ratio kalkulatu beharko ditugu aurretik:

26. Taula: Errentagarritasun finantzarioaren kalkulurako aldagai ezberdinak (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Ekitaldiko emaitza	1.481.869 €	-292.786 €	-4.870.757 €	-2.226.773 €	-3.670.949 €
Fondo Propioak	19.452.941 €	19.038.250 €	14.167.493 €	11.793.720 €	10.122.774 €
Gastu Finantzarioak	-563.718 €	-345.001 €	-828.976 €	-525.786 €	-478.311 €
Zerga-tasa (t)	28%	28%	28%	26%	26%
Pasibo Finantzarioak	13.686.637 €	16.821.013 €	29.843.812 €	24.982.651 €	16.704.855 €

Iturria: Norberak egina, Sozietatearen auditoretza-txosteneko kontuetatik (2015-2018) eta 2019ko urteko kontuetako datuetan oinarriturik.

a. Zerga tasa (t): sozietatearen auditoretza-txostenetan ikusi daitekeen bezala, %28a aplikatu zaio 2017 urtera arte, talde nagusiko matrizea baitzen ordura arte. 2018an eta hurrengo urtean, filial izaera hartzerakoan alegia, %26a aplikatu zaio.

b. Pasibo finantzarioak: enpresaren pasibo finantzarioak zeintzuk diren jakin behar dira, hau da, zama finantzario edukiko luketen pasibo edo zorrak. Auditoretza-txostenaren arabera, ondorengo partidetakoa kontuak kontsideratuko lirateke pasibo finantzario bezala: “Kreditu emategatik hartzekodunak”, “Finantza errendamenduengatik zorrak” eta “Bestelako pasibo finantzarioak”. Gure kasuan, “Epe luzeko zorrak” eta “Epe laburreko zorrak” kontuko balantzeko zenbatekoak bat etorriko lirateke azaldutakoarekin. Izan ere, zor finantzarioa kontuan hartu beharko dugu, interesa edo zama finantzarioa sortzen duen zorra. Beraz, interesa sortzen duen epe luzetik epe laburrera birsailkatutako zorraren zenbatekoak ere kontuan hartu beharko ditugu gure kasuan.

Gauzak horrela, eta behin datu guztiak jaso ditugula, ondorengo ratioen kalkuluak egingo ditugu errentagarritasun finantzarioa azaldu ahal izateko:

1. Akziodunen errentagarritasunaren ratioa edo (r1): ratio honek akziodunak inbertitutako moneta unitate bakoitzeko lortzen duen mozkina jasoko luke.

$$r1 = \text{Ekitaldiko Eraitza/Fondo Propioak}$$

2. Errentagarritasun finantzario globalaren ratioa edo (r2): errentagarritasun finantzario globalaren ratioak, izenak ondo adierazten duen moduan, sozietatearen finantza-iturri guztiak erabiliz lortzen den etekina litzateke.

$$r2 = \text{Ekitaldiko Eraitza} + \text{Gastu Finantzarioak} (1 - t) / \text{Fondo Propioak} + \text{Pasibo Finantzarioak}$$

3. Zorraren batz besteko kostua edo (r3): ratio honek enpresan kanpo finantzazioagatik ordaintzen duen interesa adieraziko luke, hau da, pasibo finantzariak diren zorrerengatik enpresak ordaintzen duen batz besteko interesa.

$$r3 = \text{Gastu Finantzarioak} (1 - t) / \text{Pasibo finantzarioak}$$

4. Apalankamendu finantzarioa: sozietate baten finantza egiturak errentagarritasun finantzarioan duen eragina azaltzen laguntze digu; hots, finantzazio-iturri desberdinek, barne eta kanpo finantzazioa alegia, nola eragiten dioten akziodunaren errentagarritasunari. Ondorioz, palanka efektu positibo eta negatiboak bereizi genitzake.

$$r1 = \text{Errentagarritasun Globala} +/- \text{Apalankamendu Finantzarioa}$$

eta

$$\text{Apalankamendu Finantzarioa} = (r2 - r3) (\text{Pasibo Finantzarioak} / \text{Fondo Propioak})$$

$$r2 = \text{Errentagarritasun Finantzario Globala}$$

Beraz,

$$r1 = r2 + (r2 - r3)(\text{Pasibo Finantzarioak/Fondo Propioak})$$

27. Taula: Errentagarritasun finantzarioaren ratioen kalkulurako taulak (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Ekitaldiko emaitza	1.481.86 9 €	-292.786 €	- 4.870.75 7 €	- 2.226.77 3 €	- 3.670.94 9 €
Fondo Propioak	19.452.9 41 €	19.038.2 50 €	14.167.4 93 €	11.793.7 20 €	10.122.7 74 €
Gastu Finantzarioak	563.718 €	345.001 €	828.976 €	525.786 €	478.311 €
Zerga-tasa (t)	72%	72%	72%	74%	74%
Pasibo Finantzarioak	13.686.6 37 €	16.821.0 13 €	29.843.8 12 €	24.982.6 51 €	16.704.8 55 €
	2015	2016	2017	2018	2019
1. Gastu Finantzarioak (1 - t)	405.877 €	248.401 €	596.863 €	389.082 €	353.950 €
2. Ekitaldiko emaitza + Gastu Finantzarioak (1 - t)	1.887.74 6 €	-44.385 €	- 4.273.89 4 €	- 1.837.69 1 €	- 3.316.99 9 €
3. Fondo Propioak + Pasibo Finantzarioak	33.139.5 78 €	35.859.2 63 €	44.011.3 05 €	36.776.3 71 €	26.827.6 29 €
4. Errentagarritasun Globala (r2)	5,70%	-0,12%	-9,71%	-5,00%	-12,36%
	2015	2016	2017	2018	2019
1. Gastu Finantzarioak (1 - t)	405.877 €	248.401 €	596.863 €	389.082 €	353.950 €
2. Pasibo Finantzarioak	13.686.6 37 €	16.821.0 13 €	29.843.8 12 €	24.982.6 51 €	16.704.8 55 €
3. Zorraren bbko kostua (r3)	2,97%	1,48%	2,00%	1,56%	2,12%
	2015	2016	2017	2018	2019
1. (r2 - r3)	2,73%	-1,60%	-11,71%	-6,55%	-14,48%
2. Pasibo finantzarioak/Fondo Propioak	0,704	0,884	2,106	2,118	1,650
3. Apalankamendu finantzarioa	1,92%	-1,41%	-24,67%	-13,88%	-23,90%

Iturria: Norberak egina, Sozietatearen auditoretza-txosteneko kontuetatik (2015-2018) eta 2019ko urteko kontuetako datuetan oinarriturik.

28. Taula: Errentagarritasun finantzarioa eta ratio ezberdinak (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
r1	7,62%	-1,54%	-34,38%	-18,88%	-36,26%
r2	5,70%	-0,12%	-9,71%	-5,00%	-12,36%
r3	2,97%	1,48%	2,00%	1,56%	2,12%
Apalankamendu finantzarioa	1,92%	-1,41%	-24,67%	-13,88%	-23,90%

Iturria: Norberak egina, Sozietatearen auditoretzatxosteneko kontuetatik (2015-2018) eta 2019ko urteko kontuetako datuetan oinarriturik.

28. *Taulan* sozietatearen errentagarritasun finantzarioa adierazteko erabiltzen diren hiru ratioak azalduko lirateke; akziodunen errentagarritasuna edo (r_1), errentagarritasun globala edo (r_2) eta zorren batz besteko kostua edo (r_3). Horretaz gain, apalankamendu finantzarioaren datuak azalduko lirateke taularen azken lerroan.

1. Akziodunen errentagarritasunari dagokionez, enpresak oinarri urtean soilik lortu ditu ratioaren emaitza positiboak, hau da, 2015ean akziodunek inbertitutako moneta unitateko bakoitzeko lorturiko etekina %7,62koa izan zen. Emaitza honen arrazoia, batez ere, r_2 edo errentagarritasun globalean topatuko litzateke, urte horretako apalankamendu efektu positiboak emaitza hobetzen duelarik. Gainontzeko urteetan enpresak ratio negatiboak eman ditu, akziodunen dirua galdu dutela adieraziko lukeena. 2017 eta hurrengo urteak nabarmenduko genituzke, %-34,38, %-18,88 eta %-36,26 balio negatiboekin. Urte hauetako emaitza negatiboen jatorria, ordea, apalankamendu finantzarioaren efektu negatiboan egongo litzateke, pasibo finantzario eta fondo propioen arteko proportzioaren ondorioa dena. Izan ere, azken urteetan, enpresaren fondo propioak kaltetuak ikusi dira metatutako emaitza negatiboak direla eta. Beste justifikazioetako bat, $(r_2) < (r_3)$ litzateke, hots, zorren batz besteko kostua errentagarritasun globala baino handiagoa izan dela.

2. Errentagarritasun finantzario globalari dagokionez, akziodunen errentagarritasunarekin gertatzen den joera berdina ematen da; oinarri urtean %5,70ko errentagarritasun globala lortu baldin bazen ere, gainontzeko urteetan balio negatiboak lortu ziren. Azken urteetako balio kaxkarren jatorria (r_2) edo errentagarritasun global negatiboan legoke, sozietatearen azken urteetako ekitaldiko emaitza negatiboen ondorioa litzatekeena. Ildo horretatik 2019a nabarmenduko genuke, %-12,36ko (r_2) ratioaren balioarekin. Urte honetan, ekitaldiko emaitza negatiboan (-3.670.949 €) eta gastu-finantzarioen ondorioz sortuko oinarri zergagarri negatiboan egongo litzateke (Ekitaldiko Emaitza + Gastu Finantzarioak $(1 - t) = (-)$, beraz Ekitaldiko Emaitza + Gastu Finantzarioak $(1 - t) / \text{Fondo Propioak} + \text{Pasibo Finantzarioak} = (-)$ ere).

3. Zorren batz besteko kostuari erreparatuta, oinarri urtean izan ezik, gainontzeko urteetan $(r_3) > (r_2)$ fenomenoa eman da, zorren batz besteko kostua errentagarritasun globala baina altuagoa izan dela adierazten duena. Aipagarria da (r_3) edo zorren kostu altuen duen urtea 2015 urtea bada ere, errentagarritasun finantzarioaren emaitza hobereana lortu zuela enpresak. Gainontzeko urteetan, zorren batz besteko kostua %2,97 horretatik behera mantendu baldin bada ere, errentagarritasun globalaren emaitza kaxkarrek (r_2) akziodunen errentagarritasunean eragin negatiboa eduki duela (r_1).

Oro har, eta ratio ezberdinen bilakaera aztertuta, akziodunen errentagarritasunean emandako aldaketa eta apalankamendu finantzarioaren efektuaren eraginaren aldaketa nabarmenduko genituzke.

5. AMIA ANALISIA

AMIA (*Aukera, Mehatxu, Indargune eta Ahuleziak*) bezala ezagutua den analisiaren bitartez, enpresaren barne faktoreen eta enpresa inguruko faktoreen azterketa egingo litzateke, ondoren aiposenak suertatzen diren erabakiak hartu, helburuak erabaki eta estrategiak finkatu ahal izateko.

Esan bezala, hasieran enpresaren barne analisi estrategikoa egingo litzateke, enpresaren barne faktore ezberdinak analizatuz. Analisi honetatik ateratzen diren faktore positiboak, enpresaren INDARGUNEAK lirateke eta faktore negatiboak, ostera, AHULEZIAK.

Gauza berdina gertatuko litzateke enpresaren kanpo analisi estrategikoarekin. Izan ere, enpresaren ingurune orokorra edota dedikatzen den jarduera sektoreak analizatuz, faktore positiboekin AUKERA posibleen zerrenda egingo genuke eta faktore negatiboekin, berriz, MEHATXUEN zerrenda.

Gauzak horrela, arestian azaldutako SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. enpresa eta jarduera sektorearen informazioarekin AMIA taula osatuko genuke. Baliteke aurretik aipatu ez ditugun puntuak zerrendatzea, hala ere guztiak errepasatuko dira taularen azalpenean.

29. Taula: AMIA analisisa.

Faktore Positiboak

Faktore negatiboak

INDARGUNEAK	AHULEZIAK
<ul style="list-style-type: none"> - Esperientzia luze eta zabala. - Lidergo eta ospea. - Merkatu eta sektorearen ezagutza. - Bezeroekin harreman estua. - Bezero-zorro garrantzitsua (marka handiak). - Kalitatezko zerbitzua. - Moldagarritasuna. - Antolaketa logistiko aurreratua. - Ibilgailu flota handi eta gaurkotua. - Zentro operatiboa (Oiartzun). - Taldeko enpresekin sinergiak. - Afrika eremuan akordio/baimenak. - Inbertsio-fondoaren babesa, ikuspuntu ekonomiko/finantzariotik. 	<ul style="list-style-type: none"> - Talde egitura berrira moldatu beharra, eta honek dakartzan antolaketa arazoak: <ul style="list-style-type: none"> a. Enpresaren egitura (langilegoa eta lan zentroak). b. Egitura finantzarioa (politika berriak). - Kultura nazional eta lan kultura ezberdinak matrizearekiko (<i>SJL Maghreb</i>). - Aurreko puntutik sortzen diren komunikazio arazoak. - Matrizearekiko dependentsia. <ul style="list-style-type: none"> a. Zeharkakotasun gutxi (talde eta sozietateen artean). b. Egitura zurruna (antolaketa/komunikazio aldetik). - Tamaina oso handia. - Egoera ekonomiko ahula (analisi ekonomiko/finantzarioan ikusgai).
AUKERAK	MEHATXUAK
<ul style="list-style-type: none"> - Sektoreko enpresen dinamismoa. - Legediaren eguneraketa (marko legal nahiko zaharritua). - Sektoreko legedian erregulazio berriak. - Etxez-etxe bezalako zerbitzuen eskariaren areagotzea. - Baliabideen optimizazioa (ibilgailu mota berriak adb.). - Grupajea eta azpikontratazioaren 	<ul style="list-style-type: none"> - Sektorearen berezko ezaugarriak: <ul style="list-style-type: none"> a. Ordainketa berankortasun arazo orokorra. b. Sektorearen atomizazioa. c. Marjina oso txikiak. - Mugikortasunaren inguruko murriztapenak. - Erregaien prezioen igoera. - Gizarte erantzukizunaren garrantziaren areagotzea (aldaketa klimatikoa, gas

hazkundera. - CMR elektronikoa. - Ibilgailu mota berriak (mega-kamioak, GNL). - Afrikako merkatuaren bilakaera positiboa.	kutsakorren igorpena etab.) - Adierazle ekonomikoan joera (BPG, langabezia).
--	---

Iturria: Norberak egina.

Alde batetik, enpresaren barne analisiari erreparatzen badiogu, sozietatearen INDARGUNEAK eta AHULEZIAK identifikatuko ditugu.

INDARGUNEAK:

Enpresaren barne faktore positibo edo indarguneen artean *SAN JOSÉ LÓPEZ*-en esperientzia eta ezagutza nabarmendu beharko genuke, 70. urte inguruko historia enpresariala duelarik. Garbi geratzen da ibilbide luze onek ospe eta oihartzuna eman diola merkatu eta bezero ezberdinen artean, urteetan zehar lortutako merkatu eta sektorearen ezagutza zabalak errepide bitartezko garraio internazionalera dedikatzen diren operadore espainiarren artean lider izaten lagundu diotelarik. Ildo horretatik, lidergo horren adierazle dira enpresak urtean Gibraltarko Itsasartetik egiten dituen 20.000-tik gorako joan-etorriak.

Aipatutako ibilbide luzean zehar, enpresa bezero nazional zein atzerriko bezero anitzekin egon da harremanetan. Urteen poderioz, bezero bakoitzaren beharretara (zama, distantzia, etab.) moldatutako eskaintako kalitatezko zerbitzuari esker, sozietateak bezero hauetako askorekin harreman estu eta sendo bat eratzea lortu du ere. Beraz, enpresaren moldagarritasuna eta kalitatea azpimarratu beharreko bi indargune lirateke. Ildo horretatik, bezeroen asebetetze maila altua azpimarratu beharko genuke ere, 2014. Urtean enpresak lortu zuen %98,8 “*delivery on time*” lortu zuen marka gogoraraziz.

Beste alde batetik, azpimarratu beharreko da *JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* taldeko filiala baldin bada ere taldeko oso zentro operatiboa Oiartzunen kokatzen da. Izan ere, 2019. urtean talde osoko fakturazioaren %74-a aztergai den Oiartzungo sozietateak fakturatu zituen, 84 milioia alegia, bertako esperientzia eta antolaketa logistiko aurreratuak direla medio. Ere berean, enpresa taldearen ildotik jarraituta, *SAN JOSÉ LÓPEZ*-ek taldeko gainontzeko taldeko enprekin dituen sinergiak nabarmendu beharko genituzke, beste indarguneetako bat litzatekeena. Aurretik aipatu bezala, enpresa *SJL Maghreb* eta *SJL Tunisie*-rekin nolabait lerratuta daudenez zerbitzu osagarriak eskaini ahal ditzake bi sozietate horien bidez, enpresaren berezko zerbitzuari balio erantsia ematen laguntzen duena.

Enpresaren azalpenean adierazi dugun bezala, Afrikako iparraldea eta zehatzago Maroko-ko zonaldea eremu komertzial estrategikoa izan da sozietatearentzat. Azken urteetan, autogintzara dedikatu eta enpresaren bezero nagusi diren enpresa handiek ekoizpen plantak ezarri dituzte aipatutako eremu honetan, enpresaren strategiarekin bat etorri dena. Zentzu horretan, enpresak akordio eta baimen bereziak ditu bertako agintaritzarekin klabeak diren zonaldeetan beharrezkoak diren kompetentziekin jardun ahal izateko. Indarguneetako bat den faktore honek enpresa askorengandik desberdintzen du, garraio operadore askok ezin baitute Tanger-eko portuan jardun adibidez.

Azkenik, eta enpresaren azken urteetako egoera ekonomikoaren oso garrantzitsua izan den inbertsio fondoaren babesa nabarmenduko genuke. Jakina da sektoreko garraio eragile

gehienaren egoera ekonomikoa ez dela guztiz ona (gogoratu sektoreko ordainketen berankortasun arazoa), beraz, enpresaren atzean botere ekonomiko handia duen fondo bat edukitzeak nolabaiteko ziurtasuna ematen dio enpresari edozein ezezonkortasun egoeretan. Oro har, eta enpresaren azken urteei erreparatzen badiogu, fondoaren laguntza funtsezkoa izan da enpresa talde izaera berrira eta honek dakartzan erronka zein kostuei aurre egin ahal izateko. Beraz, ibertsio-fondoarean babesa ikuspuntu ekonomiko zein finantzariorik azpimarratu beharko genuke, kreditu erakunde eta kreditu aseguru erakundeentzako nolabaiteko berme bezala balio dezakeena. Oro har, tamaina handiko inbertsio fondo baten gerizpean egoteak erraztasunak ekar dizkioke enpresari finantzamendua eta antzekoak eskuratzeko garaian. Izan ere, inbertsio fondoak finantzaketa hori eskainiko ez balio ere, bermea eskaini liezaioke finantza erakundeari bertatik maileguak edo bestelakoak lortzeko.

AHULEZIAK:

Sozietatearen barne faktore negatiboak edo ahulezia puntuei erreparatzen badiogu, gehienak enpresa talde izaerarekin zerikusia dutela esan dezakegu. Talde egitura berrira moldatu beharrak, antolaketa arazo ugari ekarri dizkio enpresari azken 4 urteetan. Batetik, SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U. enpresa bere egitura nolabait moldatzera ikusi du behartua bere burua. Izan ere, talde egitura berriak Oiarzungo langilegoaren artean aldaketak ekarri ez ezik enpresa zuzendaritzan ere aldaketak ekarri ditu, taldearen tamaina berrira egokitzen den zuzendaritza antolaketa batekin. Egoera honek lan zentroan edo zentro operatiboan aldaketak ekarri ditu ere, adibidez parkinga edo tailerra bezalako esparruak tamaina handiago batetara moldatzeko beharra. Beste batetik, azken urteetan enpresaren egitura finantzarioan emandako aldaketak azpimarratu beharko genituzke, enpresaren jabe berrien politikak direla medio. Egitura aldaketa guzti hauek sozietatea nolabait ahultzea eragin dute, azken bizpahiru urteetako egoera ekonomiko kaxkarraren eragileak direlarik hein handi batetan. Izan ere, enpresak berezko jarduerara dedikatu beharreko esfortzuak talde egitura berrira moldatzera bideratu ditu.

Nabarmendu beharreko beste ahulezia puntuetako bat taldeko enpresen arteko kultura nazional eta lan kultura ezberdinak lirateke, hau da, filialak diren SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U., SJL Tunisie eta matrizea den SJL Maghreb S.A.-ren arteko desberdintasun kulturalak. Aztergai den enpresak eremu afrikarrean esperientzia zabala baldin badu ere, gaiturik beharreko desberdintasun handiak daude Europar kultura eta kultura Afrikarraren artean, besteak beste, lan-ordutegiak, lan ohiturak, kudeaketa teknikak, prozesuak gauzatzeko epeak etab. Era berean, desberdintasun kultural hauen ondorioz sortzen diren komunikazio arazoak bereizi beharko genituzke. Jakina da komunikazio prozesu on batek asko arintzen dituela enpresa batetako prozesu ezberdin guztiak, eta enpresaren kasuan, ordea, kontrakoa gertatzen dela esan genezake. Izan ere, hizkuntza aldetik dauden komunikazio arazoak zeharo moteltzen dituzte beharrezko dokumentazioaren bilketa edo fakturazioa bezalako prozesuak. Beraz, sozietateen arteko kultura nazional eta lan kultura ezberdinek traba edo galga bezala jokatu lezakete enpresaren funtzionamendu egoki eta efiziente batentzako, azaldu dugun bezala enpresaren langileen arteko komunikazioa zaildu ez ezik, enpresaren jarduera egoki batentzat funtsezkoak diren hainbat prozesuen efizientziaren galera suposatzen baitute.

Ezin gara ahaztu arestian aipatutako enpresa talde izaerak enpresari ekarri dizkion traba edo erronka berriak. Ildo horretatik, *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* filiala den heinean matrizea den *SJL Maghreb*-ekiko menpekotasun handia du. Zentzu horretan, enpresaren etorkizunari eragiten dioten erabaki estrategikoak Marokon dagoen matrizeatik hartzeak enpresak zeraman goranzko norabide zuzena nolabait eten egitea suposatu du. Puntu hau ahulezia garrantzitsuenetako bat dela esan genezake, erabaki estrategikoak enpresatik kanpo hartzeak zentro operatiboa den sozietatearen prozesu guztien efizientzia eta zeharkakotasunaren galera suposatzen baitu. Hori gutxi ez balitz, transbertsalitate gabezia edo gutxi horrek informazio eta know-how askoren galera suposa dezake, enpresa beraren eta taldearen balio-erantsiaren interesentzat kontrajarria izango litzatekeena. Alde horretatik, beraz, matrize eta filialaren arteko erlazio sozietarioa zurrunezia dela esan daiteke, erlazio hori malgu eta transbertsalagoa izatea *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.*-ren etorkizuneko erronka nagusietakoa delarik.

Paradoxikoa suerta daitekeen arren, enpresaren tamaina handia (ez taldearena, kontuz) beste ahulezia puntuetako bat litzateke, batez ere eta ibilgailu flotaren aldetik. Enpresaren aurkezpenean azaldu dugun bezala, orotara garraiora bideraturiko 1.000 ibilgailu ezberdinekin kontatzen du (kamioiak, erremolkea ezberdinak etab.). Alderdi horretatik, etorkizun hurbil batean ibilgailuak bezalako aktiboetan desinbertsio garrantzitsua egitea pentsatua du enpresak (ez taldeak), baliabideen erabilera ez eficiente hori ekiditeko.

Azkenik, atentzia gehien deitu dezakeen puntua aipatu beharko genuke, sozietatearen (ez taldearen) egoera ekonomiko ahula hain zuzen ere. Aurretik azaldutako puntuen azken urteetan enpresari eragin dizkieten egitura eta politika aldaketek *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-k aurretik zuen egoera ekonomiko egonkorra kaltetu dutela baieztatu daiteke. Hala ere, egoera hau inbertsio fondoak aurreikusitako egoera posibleetako bat dela aitortu behar da. Beraz, fondoaren babesa eta behin-behineko egoeretan laguntza ekonomikoa edukita enpresak ez luke arazorik eduki beharko egoera zuzendu eta martxa egokiarekin jarraitu ahal izateko.

Beste alde batetik, enpresaren kanpo analisi estrategikoari erreparatuta, hau da bere inguru eta jarduera sektorea analizatuta, AUKERA eta MEHATXU posibleak identifikatu ahal izango ditugu.

AUKERAK:

Enpresaren kanpo faktore positibo edo aukeren artean garraio eta logistika sektoreko enpresen dinamismoa litzateke. Arestian aipatu dugun bezala, 2019. urtean nazio mailan sektore honetara dedikatzen diren sozietateen %52-a ez ziren krisi aurreko garaietan existitzen. Beraz, dinamismo hori sektorearen hedapen ahalmenaren adierazleetako bat litzateke, beste hitz batzuetan, oraindik gehiago ustiatu litekeen sektore baten aurrean egongo ginateke.

Sektorearen esparru edo marko legalaren barruan kokatzen baldin bagara, geroz eta hurbilago dagoen garraio eta logistikaren inguruko legediaren eguneraketak enpresarentzat aukera galanta suposa lezake, sektoreko operadore askorentzat bezala. Izan ere, eta aurretik aipatu bezala, etorkizun hurbil batean Komizioak sustatutako mugikortasunaren inguruko neurri-sortak (*Paquete Legislativo de Movilidad*) indarrean sartuko dira, errepide bitartezko

garraioaren bilakaera eta honen etorkizunarentzat funtsezkoak izango liratekeen proiektu legegileak uztartuaz. Espainia mailan, jada indarrean egon beharko lukeen lehorreko garraioaren inguruko erregulamenduaren inplementazioak (*Reglamento de Ordenación de los Transportes Terrestres*) aukera bat suposatuko luke enpresarentzat.

Merkatuaren gaur egungo eskariaren joerari arreta jartzen badiogu, besteak beste etxe-etxe bezalako zerbitzuen eskariaren areagotzeaz jabetuko gara. Orokorrean, geroz eta gehiago dira garraiatu beharreko produktu edo ondasun kopurua, eta hortaz, zerbitzu osagarri berriak sortu daitezke azken eskari hori asebetetzeko. Baliteke zuzenean ez bada ere, zerbitzu moderno hauen eskariaren areagotzeak zeharkako modu batean eragitea, hau da, *SAN JOSÉ LÓPEZ S.A.U.* ez litzateke azken entrega hori egitearen arduraduna, baina bai entrega hori egitearen ardura duen enpresa hornitzearena, adibidez.

Enpresaren kanpo analisiaren aurreko zatian aipatu dugun bezala, enpresaren erronketako bat izango den baliabideen optimizazioa aukera posible bezala identifikatu dugu. Baliabideen optimizazioaren ildo horretatik jarraituta, ibilgailu mota berrien erabilera sektoreak eskaintzen duen beste aukeretako bat litzateke. Zentzu horretan, *SAN JOSÉ LÓPEZ*-ek bere ibilgailu flotaren artean hainbat *GNL* ibilgailurekin kontaktzen du duela hainbat urteetatik. Era berean, eta baliabideen optimizazioaren esparruaren barruan, grupaje eta azpikontratazioa bezalako garraio jardueren hazkundeak aukera galanta suposa dezake enpresarentzat. Jakina denez, sozietateak grupajera dedikatzen den departamentu espezifikoa batekin kontaktzen duela, bai eta azpikontrataziora dedikatzen diren trafiko departamenduko langileak. Beraz, alde horretatik hazkunde posible baterako aukera polita edukiko luke enpresak aipatutako bi jardueren areagotzea dela medio.

Etorkizunean eman daitekeen beste aukeretako bat CMR elektronikoaren behin-betiko erabilera edo inplementazioa litzateke. Enpresak identifikatutako 5 erronka ezberdin horietan azaldu dugun bezala, nahiz eta *CMR* elektronikoaren erabilera onartua egon ez da ohikoena, enpresa askok paperezko dokumentua nahiago baitute (gehienetan ordainketa epekin jolastu ahal izateko). Zentzu horretan, *CMR* elektronikoaren inplementazio orokorrarekin fakturazio prozesuak zein ordainketa epeak azkartuko lirateke, gaur egun aztertzen ari garen enpresak dituen arazoetako bi direnak.

Azkenik, Afrikako merkatuaren bilakaera positiboa aukera paregabea suposa dezake enpresarentzat. Enpresaren historiaren bilakaeran eta beste hainbat ataletan azaldu dugun bezala, Afrika eta bereziki Afrikako iparraldea eremu estrategi bilakatu dira enpresaren hazkunderako. Beraz, kasu honetan oraindik gehiago ustiatu daitekeen merkatu bat egote positiboa izan behar du sozietatearentzat, Afrika garapen bidean dagoen herrialde bat izanik.

MEHATXUAK

Enpresaren inguru eta sektoreko faktore negatiboetara arreta jartzen badiogu, mehatxu bezala identifikatu daitezkeen faktoreak topatuko ditugu, besteak beste, garraio eta logistika sektorearen berezko ezaugarriak egongo lirateke. Berezko ezaugarri horien artean, sektoreko enpresa gehienek duten ordainketa berankortasun arazoa topatuko genuke. Aurretik aipatu dugun bezala, sektoreko enpresen herena inguru beren ordainketa konpromisoak ez betetzeko arriskuan egongo lirateke 2019 urteari dagokionez behintzat. Datu hauek ez dira batere

positiboak, kreditu aseguratzaileei askoz gehiago kostatzen baitzaie enpresei arriskua aitortzea. Edo beste hitz batzuetan esanda, ez ordaintze posible baten aurrean aseguratzeko den kantitatea murriztea eragiten du, enpresak era berean ez ordaintze posible horien aurrean esposatuagoak geratzen direlarik.

Sektorearen ezaugarri den eta ordainketa berankortasunarekin loturik dagoen beste ezaugarri negatiboen artean sektorearen atomizazioa edukiko genuke. Izan ere, sektorean garraio eta logistikara dedikatzen diren enpresa txiki eta ertain asko daude, gehienak mikroenpresak, enpresa hauek izatez ordainketa arazo gehien izaten dituzten sozietateak direlarik. Dena den, baliteke etorkizun hurbil batetan sektore ez hain atomizatu batez hitz egitea, sektorea tamaina handiagoa duten enpresetara bideratzen hasia baita. Azkenik, eta sektoreko berezko ezaugarri negatiboenetako bat litzatekeena, merkatuak uzten dituen marjina oso txikiak lirateke. *Iberinform*-ek berriki aurkeztatutako txostenean, sektoreko operadoreen batz besteko fakturazioa 2,2 milioi ingurutan kokatzen bada ere, batz besteko 70.000€ irabazten dituzte soilik marjina txikiak direla medio.

Sektoreak edo inguruneak sektoreko enpresei opa dien mehatxu handienetako bat aurreikusitako erregaien prezioen igoera litzateke, batez ere gasolioarena. Aipatu dugun bezala, Espainiar Gobernuaren aurreikuspenek 3,8 euro litroko igoera uzten dute agerian, autonomoak diren sektoreko operadoreen %88 inguruari kaltetuko liokeelarik. *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* enpresaren kasuan, zergen igoeraren eragina konpentsatua ikus liteke, beti ere igoera hori bere bezeroen tarifetan aplikatzen baitu (hauek ados egon beharko lirateke ere). Aztergai den sozietatearen tamaina edo fakturazio bolumena ez duten enpresa txiki eta ertainetan edota autonomoen kasuan, oso zaila suertatuko da erregaien inguruko zergen igoera hori tarifa berriekin konpentsatzea. Beraz, oro har, erregaien prezioen igoera sektoreko mehatxu handienetakoa litzateke.

AMIA taulan ikusi ahal den moduan, enpresen gizarte erantzukizunaren areagotzea sozietateak aurre egin beharko liokeen beste mehatxuetako bat da. Geroz eta kontzientziazio handiagoa dago enpresek aldaketa klimatikoa zein ingurumenarekiko praktika egokiak bezalako arazo edo gaien aurrean azaltzen duten jarrerarekiko, sektoreko enpresek zentzu horretan erabakiak hartu beharko dituztelarik (aurretik aipatutako erregai alternatiboak, baliabideen optimizazioa etab). Zentzu horretan, enpresak gasolioa ez diren erregaiak kontsumitzen dituzten ibilgailuak ditu, aurretik aipatutako *GNL* ibilgailuak hain zuzen ere.

Ingurunearekiko erantzukizunaren ildotik jarraituta, herrialde askotako hirietan geroz eta zorrotzagoak izaten ari dira mugikortasunaren inguruko murriztapenak. Aipatu beharrekoa da murriztapen hauek garraiolari asko zuzenean eragiten dituela, euren ibilbide edo bidea moldatzera behartuak ikusten direlarik. Egoera edo arazo honek kostu eta entrega epeetan eragin negatiboa edukiko luke ere, garraiolariak hiriguneetatik urrunago dauden errepide edo bidesariak aukeratu beharko dituztelako.

Azkenik, hurrengo urteetarako plazaratu diren ekonomia nazionalaren inguruko adierazle ekonomiko nagusien proiektzioak nahiko negatiboak dira (*BPG, langabezia*), adierazle ekonomikoen joera mehatxu nagusietako bat izango litzatekeelarik. Aipaturiko adierazle gehienek beheraka esanguratsuak jasango dituzte hemendik bi urte burura. Beraz, enpresaren etorkizuneko fluxuen inguruko aurreikuspenak egiterako garaian, krisialdiaren eskenatokia

kontuan hartu beharko dugu, aurreikuspen horiek “positiboegiak” izatea ekiditen saiatuz garelarik, edota positiboegiak diren aurreikuspenak nolabait zuzentzen saiatu.

6. SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren BALORAKETA: KUTXA-FLUXU ASKEAREAN METODOA

Enpresaren balio kontzeptuak enpresaren ondarea eta bere jardueran eragiten duten elementu ezberdinak kontuan hartuko lituzke, ikuspegi tekniko, komertzial eta finantzario batetatik.

“Enpresaren balioa, diru edo moneta terminoetan adierazietako kontzeptua litzateke, enpresa baten elementu guztiak ebaluatu eta laburbiltzen dituena”. P. HERNANDEZ, (2008)

Gauzak horrela, baloraketa prozesuan honako faseak bereizi ditzakegu:

1) Iraganaren azterketa: enpresaren iraganeko kontu historikoak aztertuko genituzke fase edo atal honetan, besteak beste, egoera balantzea eta galdu-irabazi kontuak. Helburuari dagokionez, aipatutako kontu hauetan eragin handien duten faktoreak topatu eta aztertzea litzateke.

2) Sektorearen azterketa: merkatuak eta honen inguruko faktoreek eragin handia izan dezakete enpresak etorkizunean lor ditzakeen emaitzetan. Beraz, beharrezkoa suertatzen da sektorearen egoera zein den aztertzea eta honek enpresari nola eragiten dion ezagutzea.

Oro har, enpresaren indargune/ahuleziak eta sektoreko aukera/mehatxuen identifikazioa egitea funtsezkoa litzateke, *AMIA* analisiaren bitartez.

3) Aurreikuspenak / Etorkizuneko proiektzioak: etorkizuneko egoera ezberdinen proiektzioak egitea du helburu fase honek, datu historikoak eta enpresaren plangintza estrategikoa abiapuntutzat hartuz.

4) Fluxuen estimazioa: beharreko informazioa batu, egoera ezberdinak aztertu ondoren eta behin aurreikuspenak eginda, kutxa-fluxuen estimazioa gauzatu ahal izango dugu.

5) Deskontu-tasaren estimazioa: fluxuak baloratu nahi den epera eguneratzen edo kapitalizatzeke erabiliko genuke deskontu-tasa. Era berean, inbertitzaileek inbertsioari eskatzen dioten gutxieneko errentagarritasuna adierazten du, izan ere enpresak inbertsio proiektuan edukiko duen arriskua azaltzen du. Ildo horretatik jarraituta logika honakoa litzateke; arriskua zenbat eta handiagoa izan, orduan eta tasa altuagoa.

6) Kutxa-fluxuen estimazioa: atal honetan, arestian eginiko aurreikuspenekin enpresak etorkizunean sortuko dituen kutxa-fluxuak estimatzen saiatuko gara azkeneko urteetan oinarrituz.

6.1. OINARRIZKO BALORAZIO METODOAK

Pablo Fernández ekonomian adituak dioen bezala, balorazio metodoak sei taldeetan berezi edo ezberdindu litezke: “*Valoración de empresas y sensatez*”, (P. FERNÁNDEZ, 2006, 6ª edición).

30. Taula: Oinarrizko balorazio metodoak.

OINARRIZKO BALORAZIO METODOAK					
EGOERA BALANTZEA	EMAITZA KONTUAK	MISTOAK (GOODWILL)	KUTXA FLUXUEN DESKONTUA	BALIOAREN SORRERA	AUKERAK
Kontabilitate balioa	Biderkatzaileak	Klasikoa	Capital Cash Flow	EVA	Black & Scholes
Kontabilitateko zuzendutako balioa	Irabaziak: PER	Europako Kontabilitate Adituen Elkartea	(Free Cash Flow) Kutxa Fluxu Askea	Irabazi Ekonomikoa	Inbertitzeko aukera
Likidazio balioa	Salmentak	Errenta Mugatua	Akziodunen Kutxa Fluxua	Cash Value Added	Proiektuaren hedapena
Balio substantziala	EBITDA	Beste batzuk	Dibidenduak	CFROI	Inbertsioa geroratu
Aktibo garbi erreala	Beste biderkatzaileak	-	APV	-	Aldizkako Erabilerak

Iturria: Pablo Fernández (2006).

a. Egoera balantzea oinarritutako metodoak: metodo hauek enpresaren ondareak eskaintzen duen informazioan oinarritzen dira balioa estimatu ahal izateko. Estimazioa ikuspuntu estatiko batetik egiten da, ez baitira etorkizuna zein honen arabera alda daitezkeen aldagaiak kontuan hartzen.

b. Emaitza kontuetan oinarritutako metodoak: biderkatzaile eta alderagarrietan oinarritutako baloraketa metodoak lirake, enpresaren balioa, enpresaren irabazien magnitudearen, salmenta bolumenaren edo beste adierazle batzuen bitartez determinatzen saiatzen direlarik.

Ratio bezala ezagututako alderagarri edo biderkatzaileak hiru multzo nagusietan berezi ditzakegu, hurrenez hurren:

1. Mozkinetan edo enpresaren errendimenduaren neurrietako batetan oinarritzen direnak.
2. Aktiboetan edo eginiko inbertsioen balioarekin erlazioa dutenak.
3. Beste aldagai berezi batzuk.

c. Metodo mistoak: metodo hauek abiapuntu mistoa dutela esan genezake. Izan ere, enpresaren aktiboen balorazio estatiko bat egiteaz gain, enpresak etorkizunean sortuko edo sortu dezakeen balioa kuantifikatzen eta baloraketan barneratzen saiatzen direlako. Oro har, metodo hauek enpresaren aktiboen balorazioarekin hasten dira, balorazio estatikoa alegia, eta

etorkizuneko mozkinekin erlazionaturik dagoen zenbateko bat gehituko liokete geroago (plusbalioa).

d. Kutxa-fluxuetan oinarritutako metodoak: enpresaren balioa, honek etorkizunean sortuko dituen diru fluxuen estimazioen bitartez determinatzen saiatzen diren metodoak lirateke, ondoren diru fluxu hauen arriskuari egokitutako errentagarritasuna deskontatzen zaielarik.

Kutxa-fluxuen deskontuen metodoen barruan, bi metodo bereiziko genituzke:

1. Akziodunen kutxa-fluxua: errendimendu mota honek, beti ere enpresak funtzionamenduan jarraituko duela suposatuz, inbertsio eta finantzaketa planak kontuak harturik, enpresaren akziodunentzako erabilgarri geratzen diren baliabideen multzoa adieraziko luke. Hau da, akziodun direnentzako geratzen den zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxuak kalkulatu genituzke, metodoak finantzaketa modua kontuan hartzen baitu.

2. Kutxa-fluxu Askearen metodoa: ikuspegi gordin batetatik, finantza hornitzaile eta aziodunentzako geratzen den zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxuaren baliokidea litzateke. Metodo honen berezitasun nagusia enpresaren egitura finantzarioa kontuan ez hartzea litzateke, hau da, enpresaren finantzaketa modua ez dugu aintzat hartuko. Beraz, gastu finantzarioei dagokienez, soilik epe motzeko zorren gastuak barneratuko ditugu eta ez epe luzekoenak.

Atal honetan, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-ren ustiapen jardueraren balorazioa egingo dugu 2019ko Abenduaren 31ean kokatuta eta kutxa-fluxu askearen metodoa erabiliz.

Definizioz, kutxa-fluxu askearen metodoa enpresaren ustiapenetik datorren zerga ondorengo fluxua litzateke, enpresaren zorpetzea edo zor finantzarioa kontuan hartu gabe. Beste hitz batzuetan esanda, ikuspegi gordin batetatik finantza hornitzaile eta aziodunentzako geratzen den zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxuaren baliokidea izango litzateke.

Metodo honen berezitasun nagusia enpresaren egitura finantzarioa kontuan ez hartzea litzateke, hau da, enpresaren finantzaketa modua ez dugu aintzat hartuko. Beraz, gastu finantzarioei dagokienez soilik *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* enpresaren epe motzeko zorren gastuak barneratuko ditugu eta ez epe luzekoenak.

Gauzak horrela, eta behin enpresaren analisi ekonomiko-finantzarioa nahiz sektorearen azterketa egin dugula, enpresaren datozen urteetarako aurreikuspen finantzarioak egingo ditugu (ustiapenari dagozkionak).

6.2. AURREIKUSPEN FINANTZARIOAK

Jarraian sozietatearen inguruko aurreikuspen finantzarioak egingo ditugu datozen 3 urteetarako, hau da, 2020 urtetik 2022 urtera alegia. Horretarako, 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* eta 3.2.3. *SEKTOREAREN AURREIKUSPENAK* puntuetan oinarrituko gara:

a. Salmenten aurreikuspena:

31. Taula: Sozietatearen salmentak azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Salmentak	94.536.042 €	97.736.248 €	102.777.431 €	97.978.364 €	96.212.612 €
Aldakuntza	-	3,39%	5,16%	-4,67%	-1,80%
Bataz bestekoa	-	-	-	-	0,52%

Iturria: Norberak egina, sozietatearen urteko kontuetatik (2015-2019).

Sozietatearen azken urteetako salmentei erreparatzen badiegu, 2015etik 2017 urtera hazkundera jasan dute, %3,39 eta %5,16 hurrenez hurren. Azken bi urteetan salmentek behera egin badute ere, oinarri urteko zifretatik gora egongo lirатеke. Salmenten aldakuntzaren bataz bestekoari erreparatuta, %0,52a hazi direla ikusi daiteke.

Espaniar ekonomiaren adierazle makroekonomiko nagusien proiektzioak kontuan hartuta (ikusi 3.2.3. *SEKTOREAREN AURREIKUSPENAK* puntuko 6. *Taula*), kontsumo publiko eta pribatuak, besteak beste, 2020 urterako salmenten %0,25eko hazkundera aurreikusiko dugu, 2021rako %0,5a eta behin krisialditik suspertuta %2,5eko hazkundera 2022 urterako. Izan ere, enpresak 100 milioi eurotako negozio zifra lortzea aurreikusi du 2022 urte horretarako, edo behintzat zifra horretatik gertu geratzea (ikusi 2.8. puntua, *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA*).

Beraz, honela geratuko lirатеke aurreikuspenak:

32. Taula: Sozietatearen salmenten aurreikuspenak (2019-2022).

	2019	2020e	2021e	2022e
Salmentak	96.212.612 €	96.453.144 €	96.935.409 €	99.358.794 €
Aurreikuspenak (%)	-	0,25	0,50	2,50

Iturria: Norberak egina.

b. Hornikuntzen aurreikuspena:

33. Taula: Sozietatearen hornikuntza gastuak azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Hornikuntza	-61.360.075 €	-66.236.612 €	-71.923.900 €	-67.950.963 €	-67.180.966 €
Aldakuntza	-	7,47%	8,59%	-5,52%	-1,13%
Bataz bestekoa	-	-	-	-	2,35%

Iturria: Norberak egina, sozietatearen urteko kontuetatik (2015-2019).

Hornikuntza gastuak enpresaren ustiapen emaitza kaxkarren arrazoi nagusietako bat direla ikusi izan dugu aurretik eginiko analisi ekonomiko-finantzarioan, batez ere salmenten eta hornikuntza gastuen arteko aldaketaren arteko aldea dela medio (hornikuntza gastuen hazkundera salmentena baino handiagoa).

2019an, hornikuntza gastuek salmentekiko duten balio erlatiboak begiratzan baditugu, hornikuntza gastuek salmenta guztien ia %70a suposatuz, %69,83a alegia.

Bilakaerari erreparatzen badiogu, 2015 urtetik 2017 urtera gastuak handitu egin direla ikusi daiteke. 2017tik aurrera, ordea, hornikuntza gastuen kontrola zorrozten hasi da gastu hauek murriztuz, - %5,52 eta - %1,13 azkeneko bi urteetan.

Enpresaren gastu politikan aldaketa sakonak espero dira, plangintza estrategikoan azaldu dugun bezala. Gauzak horrela, batz besteko aldaketa positiboa baldin bada ere, gure aurreikuspenak kontrako norabidean joango dira, lehen bi urteetan %2,5a eta 2022an %5a murriztuko direlarik (ikus 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua).

Aurreikuspen hauekin, enpresak 2022 urterako hornikuntza gastuen eta salmenten arteko helburutzat finkatutako proportzioa lortuko luke, hau da, hornikuntza gastuak salmenten %60a inguru izatea lortzea alegia.

34. Taula: Hornikuntza gastuen aurreikuspenak (2019-2022).

	2019	2020e	2021e	2022e
Hornikuntza	-61.360.075 €	-59.826.073 €	-58.330.421 €	-55.413.900 €
Aurreikuspenak (%)	-	-2,50%	-2,50%	-5,00%

Iturria: Norberak egina.

c. Ustiapeneko bestelako sarreraren aurreikuspena:

35. Taula: Ustiapeneko bestelako sarrerak azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Ust. Bestelako sarrerak	26.330 €	41.077 €	76.805 €	57.707 €	1.975.674 €
Aldakuntza	-	56,01%	86,98%	-24,87%	3323,63%
Bataz bestekoa	-	-	-	-	860,44%

Iturria: Norberak egina, sozietatearen urteko kontuetatik (2015-2019).

Ustiapeneko bestelako sarrerei dagokionez, oinarri urtetik 2018 urteko sarreraren zenbatekoen artean ez legoke diferentzia handiegirik. Hala ere, azken urtean galdu-irabaziko kontu honek egundoko aldakuntza jasan zuela ikus daiteke, baina ez dugu honen berririk ez baitago 2019 urteko auditoretza-txostenik, ez bestelako dokumenturik (soilik ekitaldiko balantzea eta galdu-irabaziak).

Beraz, lehen lau urteetan oinarritzen bagara zenbatekoak konstante mantendu direla ikusi daiteke, salmentekiko pisu erlatibo txikia dutelarik (ez dira %1era iristen 2015etik 2018 urtera).

Informazio zehatzagorik ez dugunez, ustiapeneko bestelako sarreraren zenbatekoak tarteko balio finko batetan mantenduko ditugu datozen urteetarako. Horretarako, lehen lau urteetako galdu-irabaziaren kontu honetako zenbatekoen bataz besteko erabiliko dugu zenbateko finko bezala.

36. Taula: Ustiapeneko bestelako sarreraren aurreikuspenak (2019-2022).

	2019	2020e	2021e	2022e
Ust. Bestelako sarrerak	1.975.674 €	50.480 €	50.480 €	50.480 €
Aurreikuspenak (%)	-	Bbko	Bbko	Bbko

Iturria: Norberak egina.

d. Pertsonal gastuen aurreikuspena:**37. Taula:** Pertsonal gastuak azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Pertsonal gastua	-11.149.092 €	-9.923.586 €	-10.424.629 €	-10.279.364 €	-10.268.510 €
Aldakuntza	-	-10,99%	5,05%	-1,39%	-0,11%
Bataz bestekoa	-	-	-	-	-1,86%

Iturria: Norberak egina, sozietatearen urteko kontuetatik (2015-2019).

Pertsonal gastuen bilakaerari dagokionez, oro har, kontu honetako gastuak murrizten joan direla ikus dezakegu, bataz beste - %1,86a alegia, enpresaren azken urteetako pertsonal politikarekin bat datorrena.

Gauzak horrela, eta koiuntura ekonomiko posiblearen aurrean hartu beharreko kaleratzen posibleen aurrean, pertsonal gastua %35a murriztea aurreikusten dugu lehen urtean eta %10a hurrengoan. 2022an, ez dugu aldaketarik aurreikusiko aurreko urteetako politiketik efektua egingo dutelakoan (ikusi 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua).

38. Taula: Pertsonal gastuaren aurreikuspenak (2019-2022).

	2019	2020e	2021e	2022e
Pertsonal gastua	-10.268.510 €	-6.674.531 €	-6.007.078 €	-6.007.078 €
Aurreikuspenak (%)	-	-35%	-10%	=

Iturria: Norberak egina.

e. Ustiapeneko bestelako gastuen aurreikuspena:**39. Taula:** Ustiapeneko bestelako gastuak azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Ust. Bestelako gastuak	-17.152.006 €	-19.290.358 €	-22.021.095 €	-19.686.136 €	-21.757.553 €
Aldakuntza	-	12,47%	14,16%	-10,60%	10,52%
Bataz bestekoa	-	-	-	-	6,64%

Iturria: Norberak egina, sozietatearen urteko kontuetatik (2015-2019).

Gastu hauek salmenten %22,61a suposatzen zuten azken urtean, hau da, salmenten bostena inguru ustiapeneko bestelako gastuak lirateke. Oinarri urtea erreparatuta, pisu hori %20tik beherakoa izan zen, %18,14a alegia.

Ustiapeneko bestelako gastuen artean, “Kanpo zerbitzuak” kontua nabarmenduko genuke, galdu-irabaziko partida honetako pisu gehien suposatuko lukeena.

Oro har, eta enpresak etorkizunean egingo duen gastuen kontrol zorrotza kontuan hartuta, gastuen murrizketa aurreikusiko dugu, %5ekoa urtez urte alegia. Horretarako, kanpo zerbitzuen gastua kontrolatu beharko du enpresak (ikusi 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua).

40. Taula: Ustiapeneko bestelako gastuen aurreikuspena (2019-2022).

	2019	2020e	2021e	2022e
Ust. Bestelako gastuak	-21.757.553 €	-20.669.675 €	-19.636.192 €	-18.654.382 €
Aurreikuspenak (%)	-	-5%	-5%	-5%

Iturria: Norberak egina.

f. Ibilgetuen amortizazioaren aurreikuspena:

41. Taula: Ibilgetuaren amortizazioa azken urteetan (2015-2019).

	2015	2016	2017	2018	2019
Ibilgetuaren amort.	-2.841.021 €	-2.336.078 €	-2.332.155 €	-2.260.893 €	-2.315.342 €
Aldakuntza	-	-17,77%	-0,17%	-3,06%	2,41%
Bataz bestekoa	-	-	-	-	-4,65%

Iturria: Norberak egina, sozietatearen urteko kontuetatik (2015-2019).

Azken urteetako ibilgetuaren gastua azken urteetan 2,5 milioi € inguruan mantendu dela ikus dezakegu, tartean garraio elementu amortizagarri berriak eskuratu izan dituelako. Oro har, amortizazioek salmenten %2 - %3a inguru suposatu dute urtez urte.

Ibilgetu materialean arreta jartzen baldin badugu, amortizazioa metodo linealaren bitartez gauzatzen da auditoretza-txostenak azaltzen duen moduan. Ildo horretatik, ondorengo bizitza erabilgarria edukiko lukete ibilgetu materialeko aktiboek: 50 urte eraikuntzak, instalazio tekniko eta makineriak 5-10 urte bitartean, informatika ekipoek 4-5 urte tartean, kamioek 6-7 urte tarteko bizitza, 12 urte erremolkeek. Gainontzeko ibilgetuak 5 -10 urte tarteko bizitza erabilgarria edukiko lukete.

Enpresaren plangintza estrategikoari jarraituta, aktiboan desinbertsio handia egitea espero da, batez ere 2020 urteari begira. Edozein aktiboren baja ematekotan, geratzen zaion bizitza erabilgarriaren zati proportzionalaren amortizazioaren zuzkidura egin beharko litzateke. Gogoratu enpresak bere plangintza estrategikoan soberan dauden edo errentagarriak ez diren aktibo operatiboak identifikatu dituela. hainbat garraio elementu bajaran ematea planteatzen ari delarik, batez ere kamioi eta erremolkeei dagokionez. (ikusi 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua).

Beraz, 2020an ibilgetu materialaren zati baten baja aurreikusten da, urte horretako amortizazio zuzkidurak nabarmen handituko liratekeelarik. Gauzak horrela, ibilgailu flota %45 batean murriztuko da, ibilgetuaren amortizazioak gora egingo dutelarik urte horretan. Bajan emango diren aktiboko ibilgetu horien amortizazio zuzkiduraren hurbilketa bat egingo genuke, 2020 urteko fluxuetan kontuan hartzeko. Hortaz, garraio elementuen kontabilitatea balio

garbia 2019ko abenduaren 31ean 9.418.146 eurokoa litzateke, eta bajaran emango genukeen aktibo partiden zenbatekoa 4.238.166 euro, 2020 urteko kutxa-fluxuetan ibilgetuaren amortizazio gastuan kontuan hartuko genukeena.

2019an amortizazioek salmentekiko %2,41a suposatu bazuten ere, 2021 eta 2022 urteetarako salmentekiko proportzio ezberdinak erabiliko ditugu, 2020 urtean eman den desinbertsioa dela eta. Gauzak horrela, %1ean murriztuko genuke proportzio hori, %1,41ean utziz 2021 eta 2022 urteetarako.

42. Taula: Ibilgetuaren amortizazioen aurreikuspena (2019-2022).

	2019	2020e	2021e	2022e
Ibilgetuaren amort.	-2.315.342 €	-6.553.508 €	-1.366.789 €	-1.400.959 €
Aurreikuspenak (%)	%2,41	Desinb.	Salmenten %1,41	Salmenten %1,41

Iturria: Norberak egina.

g. Mozkinen gaineko Zergaren aurreikuspena: datozen urteetarako ez da zerga-tasan aldakuntzarik espero, filiala izaten jarraituko duenez %26a aplikatuko baitzaio. Hala ere, aurreko urteetako oinarri zergagarri negatiboen aplikazio posibleen aurrean ezingo dugu aurreikuspen zehatzik egin (hobariak aplikatzeko aukeraren arabera positibo edo negatiboak izan baitaitezke, eta baldintzen nahiz epeen arabera aldatu).

h. Ibilgetuen inbertsio garbiaren aurreikuspena (CAPEX): enpresaren egoera ikusirik, eta aurreko urteetan aktiboan egindako inbertsioak kontuan hartuta, sozietateak ez du aurreikusten inbertsiorik egitea datozen hiru urteetan. Beraz, hutsean utziko genituzke partida honetako zenbatekoak. Ez ahaztu aurreko ekitaldietan *ERP* eta *TMS* kudeaketa sistema informatikoetan inbertsio nabarmena eginik duela eta ez lukeela zertan gehiago inbertitu beharrik, aktiboan ibilgetuak soberan dituela erabaki baitu zuzendaritzak (ikus 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua, “*Inbertsio-politika murriztailea*”). 3 urteetan inbertsiorik ez egitea ezohiko egoera bezala kontsidera badaiteke, aurrerago hondar-balioaren kalkuluan doikuntza batzuk egingo ditugu ibilgetuaren inbertsioen arloan.

Horretaz gain ere, 2020 urte artean bajaran emango diren ibilgetuen salmentak, kamioi eta erremolkeak alegia, kutxa fluxuetan kontuan hartu beharko ditugu. Hau da, aktibo hauen besterenganatzeagatiko edo salmentaren ondoriozko emaitzak inbertsio-planaren barruan sartuko genituzke, kobru bezala hain zuzen. Bajaran emango diren garraio elementuak euren bizitza erabilgarriaren erdialdetik gertu dauden aktiboak izatea erabaki du enpresak, hauen kontabilitate balioagatik. Beraz, 2019 ekitaldian enpresaren balantzean azaltzen den “*Garraio elementuak*” kontuaren kontabilitate balioaren %45a kontuan hartuko genuke urte horretako fluxuetan ($9.418.146 \text{ €} \cdot 0,45 \cdot 0,75 = 3.178.624 \text{ €}$ alegia). Geratzen zaien bizitza erabilgarriagatik amortizatuko lirateke eta kontabilitate balioaren %75ean salduko direla aurreikusiko dugu (kontabilitate balioaren azpitik), merkatuak sor lezakeen ziurgabetasuna nolabait kontuan hartzeko eta baikorregiak ez izatearren.

Gainontzeko bi urteetan ez da inbertsiorik aurreikusten, beraz, nahiz eta ezohikoa izan inbertsio plana hutsean utziko dugu, plangintza estrategikoan finkatu den bezala. Horrek esan

nahi du ez direla inolako inbertsio ordezkagarririk ere egingo. Arestian esan bezala, egoera honen efektua nolabait leuntzeko hondar-balioaren kalkuluan doikuntza batzuk egingo lirateke zentzu honetan.

i. Errotazio Fondoaren aurreikuspena: errotazio fondoaren azken urteetako bilakaera negatiboa izan da, enpresak urte guztietan maniobra funtsa negatiboa eduki duela kontuan harturik. Gauzak horrela, maniobra funtsa negatibo izaten jarraituko duela kontuan hartuko dugu eta honek salmentekiko duen proportzioaren araberako estimazioak egingo genituzke.

Ildo horretatik, 2019an maniobra funtsak salmenten %8,04a suposatu zuen, maniobra funtsa -7.732.486 € eta salmentak eta 96.212.216 € izan zirelarik, hurrenez hurren. Beraz, %8ko proportzio hori mantenduko dugu datozen hiru urteetan, errotazio fondoaren urtez urteko aldaketa negatibo hori fluxuetan gehituz.

6.3. KUTXA-FLUXUEN ESTIMAZIOA

Behin partida nagusien aurreikuspen finantzarioak egin ditugularik, datozen hiru urteetarako kutxa-fluxuen estimazioak gauzatuko ditugu, sozietatearen azken urteko datuetatik abiatuta (ikusi hurrengo orrialdeko 43. *Taula, Sozietatearen kutxa-fluxuen estimazioak datozen hiru urteetarako (2019-2022).*).

Oro har, ondorengoa esan genezake estimatutako datozen hiru urteetako kutxa-fluxuen inguruan:

- Aurreikuspen edo estimazioak positiboak irudi badaitezke ere, enpresak plangintza estrategikoan finkatutako puntuak bete ezkerko emaitza horiek lortzeko potentziala duen sozietatea dela esan daiteke analisi edo azterketa ekonomiko-finantzarioan ikusi ahal izan den bezala.
- Aurreikuspen finantzarioak eta kutxa-fluxuen estimazioak, batez ere, sozietatearen plangintza estrategikoaren puntu eta helburu ezberdinetan oinarrituz gauzatu dira. Horretaz ekonomia nazionalaren eta sektorearen etorkizuneko joerak kontuan hartu ditugu hein txikiago batetan plangintza estrategikoan finkatutako helburu positiboegien efektua nolabait leuntzeko.
- 2020 urteko estimatutako fluxuak kontuan hartzen baditugu, aktiboa eginiko ibilgetuaren bajengatik ez balitz, fluxu negatiboak lortuko lirateke. Izan ere, arestian aipatu dugun bezala ekitaldi horretan ibilgetu materialaren zati garrantzitsu baten salmenta bidezko baja emango da. Bajan emandako ibilgetuaren zatiaren zuzkidura eta besterenganatzeagatik emaitza kontuan hartu ditugularik urte horretako fluxuen estimaziorako. Amortizazio zuzkidura ibilgetuaren amortizazio zatian gehituko genuke, eta salmentaren emaitza kobru bezala inbertsio planean. Hala eta guztiz ere, urte horretako fluxuetan ikusi daitekeen bezala ibilgetuaren bajagatik emandako amortizazio zuzkidura eta inbertsio-planean besterenganatzeagatik jasotako zenbatekoak desberdinak direla $(9.418.146€ \cdot 0,45 \cdot 0,75 = 23.178.624 \text{ €})$, ibilgailu flotaren %45 horren kontabilitate balioaren %75agatik salduko direla aurreikusi baitugu). Beraz, amortizazioetara zuzkitutako zenbatekoa eta

bestereganatzeagatiko emaitzak desberdinak lirateke merkatuaren eragina kontuan hartu nahi izan dugulako.

- 2019 ekitalditik aplikatzeko pendiente dagoen zerga negatiboaren zenbatekoa kutxa-fluxuetatik kanpo uztea erabaki dugu, ez baitakigu zehazki oinarri zergagarri negatiboen ondorioz sorturiko hobariak aplikatzeko aukera edo ez edukiko duen. Hori bai, urte horretan *EBIT* negatiboaren gaineko zerga positiboa soilik kontuan hartuko genuke, oinarri zergagarri negatiboaren eragina nolabait jasotzarren.

43. Taula: Sozietatearen kutxa-fluxuen estimazioak datozen hiru urteetarako (2019-2022).

	2020e		2021e		2022e	
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	96.453.144 €		96.935.409 €		99.358.794 €	
<i>Hazkundea (%)</i>	<i>0,25%</i>		<i>0,50%</i>		<i>2,50%</i>	
Hornikuntzak	-65.501.442 €	67,91%	-63.863.906 €	65,88%	-60.670.711 €	61,06%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	50.480 €	0,05%	50.480 €	0,05%	50.480 €	0,05%
Pertsonal gastuak	-6.674.531 €	6,92%	-6.007.078 €	6,20%	-6.007.078 €	6,05%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-20.669.675 €	21,43%	-19.636.192 €	20,26%	-18.654.382 €	18,77%
EBITDA	3.657.976 €	3,79%	7.478.713 €	7,72%	14.077.103 €	14,17%
Ibilgetuaren amortizazioa	-6.553.508 €	6,79%	-1.366.789 €	1,41%	- 1.400.959 €	1,41%
EBIT / USTIAPEN EMAITZA	-2.895.532 €	3,00%	6.111.924 €	6,31%	12.676.144 €	12,76%

EBIT	-2.895.532 €		5.142.570 €		12.676.144 €	
<i>EBIT-aren gaineko zerga</i>	752.838 €		-1.337.068 €		-3.295.797 €	
INTERES AURREKO ETA ZERGA ONDORENGO MOZKINA edo IAZOM	-2.142.694 €		3.805.502 €		9.380.347 €	
Amortizazio eta balio galerak	6.553.508 €		1.366.789 €		1.400.959 €	
USTIAPENeko KUTXA-FLUXUAK	4.410.814 €		5.172.291 €		10.781.306 €	
Ibilgetuaren inbertsio garbia	(+) 3.178.624 €		0 €		0 €	
Errotazio-fondoaren aldaketa	(+) 948.297 €		(+) 43.404 €		(+) 218.105 €	
<i>Errotazio-fondoa</i>	-8.680.783 €	9,00%	-8.724.187 €	9,00%	-8.942.291 €	9,00%
KUTXA-FLUXU ASKEA	8.537.735 €		5.215.695 €		10.999.410 €	

Iturria: Norberak egina.

6.4. DESKONTU-TASAREN ESTIMAZIOA

Behin aurreikuspenak egin eta etorkizuneko kutxa-fluxuen estimazioak egin ondoren, deskontu-tasaren kalkulari ekingo genioke. Hau da, guk aurretik estimatutako kutxa-fluxuak kapitalizatu eta baliokidetu dituen eguneratze-tasa egokia estimatu beharko dugu. Horretarako, *Kapitalaren Bataz Besteko Kostu Haztatua* edo (*KBKH*) estimatuko dugu eguneratze-tasa moduan, hots, epe luzeko finantzaketaren iturriek (akziodun eta epe luzeko finantza emateagatik hartzekodunek) enpresari eskatuko liokeen errentagarritasuna.

Era berean, inbertitzaileek inbertsioari eskatzen dioten gutxieneko errentagarritasuna adierazten du, enpresak inbertsio proiektuan edukiko duen arriskua azaltzen baitu. Ildo horretatik arriskua zenbat eta handiagoa izan, orduan eta tasa altuagoa.

Honela gauzatuko litzateke gur aukeratutako formularen kalkulua:

$$KBKH = \text{Besteren Baliabideak (\%)} * K_d(1 - T) + \text{Baliabide propioak (\%)} * K_e$$

- K_d : Zorraren kostu gordina.

- K_e : Baliabide propioen kostua.

a. Besteren baliabideak: kasu zehatz honetan (*KBKH*-n) errentagarritasun finantzarioarekin gertatzen den antzera, epe luzeko pasibo finantzarioak soilik kontuan hartuko ditugu, hau da, gastu finantzarioak sortuko lituzketen zorrak. Beraz, 5.6. *ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA* puntuko 27. *Taulan* ikusi daitekeen 2019 urteko gastu finantzarioen zenbatekoa erabiliko dugu.

b. Baliabide propioak: ondare garbi zein baliabide propioak enpresaren jabe edo bazkideek egindako ekarpenak lirateke, hortaz propio direla. Baliabide hauen jabeak akziodunak lirateke. Beraz, 2019 urteko fondo propioak kontuan hartuko genuke.

Gauzak horrela:

$$\text{Besteren Baliabideak (Pasibo finantzarioak, zor finantzarioa)} = 8.771.492 \text{ €} + 7.933.363 \text{ €}$$

$$\text{Baliabide Propioak (Fondo propioak)} = 10.122.774 \text{ €}$$

$$\text{Baliabide Propioak} + \text{Besteren Baliabideak} = 26.827.629 \text{ €}$$

$$\text{Besteren Baliabideen (\%)} = 16.704.855 \text{ €} / 26.827.629 \text{ €} = 0,623$$

$$\text{Baliabide Propioen (\%)} = 10.122.774 \text{ €} / 26.827.629 \text{ €} = 0,377$$

c. Zorren kostu gordina edo (K_d):

Zorren kostua kalkulatzeko garaian, ondoren formula erabiliko dugu:

$$K_d = i(1 - t)$$

Zerga-tasa, %26koa dela dakigu filiala izateagatik. Interesari dagokionez, eskuragarri dugun azkeneko auditorietza-txostenak:

- Kreditu eta mailegu bankarioen interesa *Euribor* + merkatuaren diferentzial baten araberakoa litzateke, interes tipo finkoa duten hiru mailegu kenduta.

- *Leasing* eragiteketen interesa ere *Euribor* + merkatuaren diferentzialaren araberakoa litzateke.

Azken urteetan *Euribor*-ak zeinu negatiboa hartu du, eta maileguan artean interesen artean aldakor eta finkoak egongo liriateke. Gauzak horrela, eta nolabait eskuragarri ditugun datuekin interes-tasa homogeneizatzeko asmoz, guk errentagarritasun finantzarioako kalkulatu ditugun urte ezberdinetako *zorren batz besteko kostua* edo (*r3*) erabiliko ditugu (ikus 4.6. puntua, *ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA*, 28. Taula). Horretarako, errentagarritasun finantzarioako urteko *zorren batz besteko kostuaren ratioen batz besteko* edo (*r3*) guztien *batz bestekoa* erabiliko dugu: (2,97%, 1,48%, 2,00%, 1,56% eta 2,12% hurrenez hurren 2015tik 2019ra). Beraz, erabiliko dugun (*r3*) *batz bestekoa* %2,02koa litzateke.

$$\text{Beraz, } K_d = 0,0202 (1 - 0,26) = 0,014948 = 0,015 = \%1,5$$

d. Baliabide propioen kostua edo akziodunen errentagarritasuna (K_e): baliabide propioen kostuari dagokionez, enpresaren akzioen jabe diren bazkide edo akziodunek eginiko inbertsio edo ekarpenengatik eskatuko luketen errentagarritasuna litzateke, gure kasuan, inbertsio-fondoak eskatzen duen errentagarritasuna alegia.

Lanean enpresaren baloraketa barnetik egiten ari garenez, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen berezko jarduera hain zuzen, inbertitzailek enpresari eskatzen dioten errentagarritasun finantzarioa ezagutuko genuke, 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntuan adierazten den bezala. Inbertsio fondoak enpresari eskatuko liokeen errentagarritasuna, hortaz, %12,5ekoa litzateke. Izan ere, kontuan hartu beharrekoa da inbertsio-fondoak enpresan inbertitzea erabaki zuenenean 2015ean akziodunek lortutako errentagarritasunaren (*r1*) %7,62 oinarritu zirela bere inbertsioa egiteko. Gauzak horrela, eta logikoa denez, inbertitzaileak enpresaren jabe izaten jarraitzeko %7,62 horretatik gora dagoen errentagarritasuna eskatuko luketela, are gehiago azken urteetan lorturiko emaitza kaxkarrekin.

Baliabide propioen kostua (K_e) kalkulatzeko beste bideetako bat, desapalankatze analisia erabiltzea litzateke. Horretarako *beta koefizienteak Damoradan* teknikaren bitartez atera beharko genituzke.

Beste aukera posibleetako bat, azken urteetako akziodunen errentagarritasunaren (*r1*)-en *batz bestekoak* egitea litzateke. Gure kasuan, oinarri urtean izan ezik errentagarritasun finantzario negatiboak eman dituenez, ez luke zentzu askorik hauen arteko *batz bestekoa* egitea. Gurea bezalako enpresa ertain batetan ez litzateke beharrekoa betak kalkulatzetik gainera.

Beraz, gauzak horrela, eta enpresa barnetik ezagutzen dugunez, inbertsio fondoak eginiko inbertsioan eskatuko lukeen gutxieneko errentagarritasun finantzarioa erabiliko dugu (K_e) bezala, hau da, "*Enpresaren aireratze plana*" bezala ezagutzen den plangintza estrategikoan finkatutako %12,5 horretan.

Beraz, $K_e = 0,125$

Behin aldagai guztiak ditugularik, *KBKH* formula gauzatuko genuke:

$$KBKH = \text{Besteren Baliabideak (\%)} * K_d(1 - T) + \text{Baliabide propioak (\%)} * K_e$$

$$KBKH = 0,623 * 0,015 + 0,377 * 0,125$$

$$KBKH = 0,05647 = 0,05647 = \%5,65$$

6.5. HONDAR-BALIOAREN ESTIMAZIOA

Aurreikuspen finantzarioak egin, kutxa-fluxuak eta deskontu edo eguneratze-tasa estimatu ditugularik, enpresaren hondar-balioa kalkulatzeko litzaiguke. Hondar-balio honen kalkulua egitea ezinbesteko da, guk eginiko proiektioetatik haratago enpresak errendimendu edo fluxuak sortzen jarraituko baitu. Hau da, proiektatu diren urteetatik kanpo geratu diren etorkizuneko urteetako fluxuen errendimenduak jasoko lituzke.

Hondarraren kalkulurako sozietateak bizitza mugagabea edukiko duela suposatzen da, estimatutako azken fluxuko datuak abiapuntu edo oinarritzat hartzen direlarik.

Gauzak horrela:

$$\text{Hondar- Balioa}_n = KF \text{ Askea}_n (1 + g) / KBKH - g$$

- *g*: Hazkunde-tasaren balioa.

Hazkunde-tasa edo *g* %0an kokatzea erabaki dugu, adierazle ekonomiko eta sektoreko adierazleen ziurgabetasuna ikusirik (ikus 3.2.1. SEKTOREA GAUR EGUN, 3.2.2. SEKTOREAREN ETORKIZUNEKO ERRONKAK puntuak eta 3.2.3. SEKTOREAREN AURREIKUSPENAK puntuko 6. Taula, "Espainiar ekonomiaren adierazle makroekonomiko nagusien proiektioak (2020-2022)").

Beraz, hanka sartze handirik ez egitearren ez dugu *g* hazkunde tasa kontuan hartuko, gainbalorazioak ekiditeko.

Gainera, eskenatoki posibleen analisisan, eskenatoki ezkorra, egonkorra edo ziurrena (guk aurretik estimatu duguna) eta eskenatoki baikorrak aztertzerakoan, adibidez, *g*-ri %1eko balioa emango genioke eskenatoki baikorrean.

44. Taula: Hondar-balioaren estimazioa.

	2022e = HB	
Negozio Zifraren Zenbateko Garbia	99.358.794 €	
<i>Hazkundera (%)</i>	2,50%	
Hornikuntzak	-60.670.711 €	61,06%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	50.480 €	0,05%
Pertsonal gastuak	-6.007.078 €	6,05%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-18.654.382 €	18,77%
EBITDA	14.077.103 €	14,17%
Ibilgetuaren amortizazioa	- 1.400.959 €	1,41%

EBIT / USTIAPEN EMAITZA	12.676.144 €	12,76%
--------------------------------	---------------------	---------------

EBIT	12.676.144 €
<i>EBIT-aren gaineko zerga</i>	-3.295.797 €
INTERES AURREKO ETA ZERGA ONDORENGO MOZKINA edo IAZOM	9.380.347 €
Amortizazio eta balio galerak	1.400.959 €
USTIAPENEN KUTXA-FLUXUAK	10.781.306 €
Ibilgetuaren inbertsio garbia	(-) 1.576.079 €
Errotazio-fondoaren aldaketa	0 €
HONDAR-BALIORAKO ESTIMATUTAKO KUTXA-FLUXUA:	9.205.227 €

Iturria: Norberak egina.

Hauek izango lirateke 2022 urteko estimatutako fluxuetan eta hondar-balioaren kalkulurako abiapuntutzat hartu ditugun fluxuetan eginiko doikuntzak:

- Salmentak eta ustiapenari dagozkion kontuak konstante edo berdin mantendu ditugu.
- Inbertsio-planari dagokionez, doikuntzak egin ditugu. Izan ere, 2020 urtetik 2022 urtera sozietatearen plangintza estrategikoari jarraituta enpresak ez du inolako inbertsiorik egin (ikusi 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua, "*Inbertsio-politika murriztailea*"). Hori gutxi ez balitz, 2020 urtean ibilgetuan desinbertsio bat egitea aurreikusi du urte horretako fluxuetan kontuan hartu dugun bezala. Hala eta guztiz ere, enpresak aktiboan edo ibilgetuan dituen elementuak amortizatzen jarraitu du sistema linealaren bitartez, gure fluxuetan nolabaiteko doikuntza egitea eskatzen duena. Ezin dugu suposatuz egoera hau, ez inbertitzearena, etorkizunean mantenduko dela, enpresak bere aktiboak berriztatu edo ordezkatu beharko dituelako. Hori dela eta, hondar-balioaren fluxuen kalkulurako, amortizatzen egon den aktibo hauek berritzeko egingo lituzkeen inbertsio ordezkagarriak jasoko genituzke amortizazioetara zuzkitutako zenbatekoa baino %12,5 gehiago batean (aurreko hiru urteetan egon ez diren inbertsio ordezkagarriak nolabait konpentsatzeko asmoz eta salmenten hazkundearekin ere nolabait proportzionalizatzeko). Zenbateko hau irteera bezala jasoko genuke.
- Errotazio-fondoari dagokionez, hutsean utziko dugu enpresak etorkizunean aktibo korrante eta pasibo korrantearen arteko ondare masen egonkortasuna lortuko lukeela suposatuz genukeelarik. Beraz, ez genuke errotazio-fondoaren beharra kontuan hartuko, hondar-balioaren behar hori gehitzeak maniobra-funtsa urtez urte negatibotasunean handitzea suposatuko bailuke, guztiz arriskutsua dena enpresaren jarraikortasunerako (epe laburreko betebeharrei ezin aurre egin ahal izatea alegia).
- Kutxa-fluxu askearen metodoa erabiliko dugunez ez genuke finantza-plana kontuan hartuko.

Beraz,

$$\text{Hondar-Balio}_n = KF \text{ Askea}_n (1 + g) / KBKH - g$$

$$\text{Hondar-balio}_n = 9.205.227 \text{ €} (1 + 0,0) / 0,0565 - 0,0$$

$$\text{Hondar-balioa}_n = 162.924.372 \text{ €}$$

Estimatutako hondar-balioa 162.924.372 eurokoa izango da.

6.6. KUTXA-FLUXU ASKEAREN METODOAREN APLIKAZIOA

Enpresaren balorazioa egiteko beharrezkoak diren elementu guztiak kalkulatu eta aztertu ditugularik, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen balio gordina estimatzeari ekingo genioke kutxa-fluxu askearen metodoaren bitartez:

$$EB \frac{\text{Gordina}}{\text{Ustiapenekoa}} = \frac{KF_1}{1 + KBKH} + \frac{KF_2}{(1 + KBKH)^2} + \frac{KF_3}{(1 + KBKH)^3} + \frac{HB_3}{(1 + KBKH)^3}$$

$$EB \frac{\text{Gordina}}{\text{Ustiapenekoa}} = \frac{8.537.735 \text{ €}}{1 + 0,0565} + \frac{5.215.695 \text{ €}}{(1 + 0,0565)^2} + \frac{10.999.410 \text{ €}}{(1 + 0,0565)^3} + \frac{162.924.372 \text{ €}}{(1 + 0,0565)^3}$$

$$EB \frac{\text{Gordina}}{\text{Ustiapenekoa}} = 8.081.150 \text{ €} + 4.672.757 \text{ €} + 9.327.406 \text{ €} + 138.158.482 \text{ €}$$

$$EB \frac{\text{Gordina}}{\text{Ustiapenekoa}} = 160.239.795 \text{ €}$$

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. sozietateak ustiapeneko 160.239.795 euroko balio gordina edukiko luke.

Enpresa edo sozietatearen balio osoa eta garbia lortu ahal izateko, zor finantzarioen balio garbia kendu eta aktibo ez operatiboen zuzendutako balioak gehitu beharko genituzke. Gure kasuan, zor finantzarioa edo pasibo finantzarioak, epe luzeko eta epe laburreko zorren kontutan etorriko lirateke jasoak (ikusi 4.6. *ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA* puntuko 28. *Taula "Pasibo edo zor finantzarioak"*), zama finantzarioa duten epe luzeko zorrek eta epe luzetik epe laburrera birsailkatutako zorrak alegia. Kasu honetan, zor garbia kalkulatzeko zor finantzarioari diruzaintzaren saldoa kenduko genioke (2019). Horretaz gain, auditoretzatxostenean aktibo ez operatiboen berririk ematen ez denez, ez dugu doikuntzarik egingo zentzu horretan.

Beraz,

$$\text{Zor finantzarioa gordina}_{2019} = 8.771.492 \text{ €} + 7.933.363 \text{ €}$$

$$\text{Zor finantzario garbia}_{2019} = \text{Zor finantzario gordina} - \text{Diruzaintza}$$

$$\text{Zor finantzario garbia}_{2019} = (8.771.492 \text{ €} + 7.933.363 \text{ €}) - 210.646 \text{ €} = 16.494.209 \text{ €}$$

$$EB \frac{\text{Garbia}}{\text{Osoa}} = EB \frac{\text{Gordina}}{\text{Ustiapenekoa}} - \text{Zor Garbia} + \text{Aktibo ez Operatiboak (Zuz. balioa)}$$

$$EB \frac{\text{Garbia}}{\text{Osoa}} = 160.239.795 \text{ €} - 16.494.209 \text{ €} = 143.745.586 \text{ €}$$

Gauzak horrela, eta kalkulu guztiak buruturik *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. ren berezko jardueraren balio garbia 143.745.586 eurokoa dela estimatuko genuke.*

Beraz, estimatutako balio garbia kontutan hartzen badugu, sozietatearen balioa kontabilitate balioa baina ia 15 aldiz altuago dela estimatu dugu. Nahiz eta lan honetan egingo ez diren, errealitatean arrazionaltasun testak egin beharko genituzke lorturiko emaitza ondo aztertu ahal izateko. Normalean, eginkizun horretarako etorkizuneko balantze probisionalak eta bestelako dokumentu kontableak erabiltzen dira.

6.7. ESKENATOKI POSIBLEAK, SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren BALIOAREN ESTIMAZIOA

Azken atal honetan enpresaren balioa estimatzeko hiru eskenatoki edo kasu ezberdin planteatuko ditugu, bakoitza bere probabilitateekin, eta enpresaren balioa estimatzeko eskenatoki ezberdin hauen arteko batz besteko haztatua egingo genuke. Eskenatokiak hauek izango lirarteke; kasu edo eskenatoki ezkorra (%), oinarrizko kasua (%) edo guk aurreko atalean estimatu duguna, eta azkenik eskenatoki edo kasu baikorra (%). Eskenatoki hauek, enpresaren plangintza estrategikoaren arrakastaren arabaera aldatuko lirarteke batez ere.

Enpresaren azken urteetako emaitzak eta kontabilitate egoera azterturik (ikusi 4. *ENPRESAREN ANALISI EKONOMIKO-FINANZARIOA* puntua) eta etorkizuneko aurreikuspenak kontuan hartuta (ikusi 3. *ENPRESAREN KANPO ANALISIA* puntua), nolabait muturreko egoeretan edo kasuetan emango lirartekeen balioak estimatu nahi izan ditugu, guk eginiko hipotesi edo balizkoek balio tarte zabalago bat har dezaten.

a. Eskenatoki ezkorra: eskenatoki ezkorri %10eko probabilitatea emango diogu, enpresaren jarraikortasuna zalantzan jar lezakeelako. Horretaz gain, plangintza estrategikoak porrot egitea suposatuko luke. Egoera hau emateko edo gertatzeko tarte utzi nahi izan badugu ere, probabilitatea txikia eman diogu aurretik aipatutakoa dela medio. Beraz, muturreko egoera oker edo ezkor hau gertatzeko marjina txikia utzi nahi izan dugu, 10etik behin soilik, azpibalorazioak ekiditeko ere.

Honako kasu edo egoeraren aurrean egongo ginatke, aurreikuspenak hauek lirartekeelarik:

- Kasu ezkorrean sozietateak ez luke 100 milioietako zifra lortuko salmentei dagokionez, are gehiago zer edo zer jaitsiko lirarteke kontsumoaren beherakada posible baten aurrean. Urtez urte %2,5 jaitsiko lirarteke egoera okerrean [ikusi 3.1. *EKONOMIA NAZIONALAREN BILAKAERA* puntuko 6. *Taula, Espainiar ekonomiaren adierazle makroekonomiko nagusien proiektzioak (2020-2022)*].

- Sozietatearen gastu politikak ez luke espero izandako efektua edukiko kasu honetan, hornikuntza kostuak aurreko urteetako salmenten proportzioa berdinean mantenduko lirarteke lehen urtean (2020). Hurrengo urtean, 2 puntu inguruko jaitsiera aurreikusi dugu (gastuek salmenten %67a suposatuko luketelarik. Azken urtean, ezingo luke finkatutako salmentekiko %60ko proportzioa lortu ezta ere, eta aurreko urteetako proportzio behera bueltatuko litzateke, %69,83a alegia (adibidez; gasolioaren prezioaren igoera dela medio, ikusi eta 3.3.2. *SEKTOREAREN ETORKIZUNeko ERRONKAK* puntua eta 5. *AMIA* puntuko, 29. *Taula MEHATXUAK*).

- Ibilgetu materialaren (kamioi eta erremolke) bajari dagokionez, enpresak ezingo lioke irteera eman pentsatutako epe eta balioarengatik. Hau da, 2020 urtean aktiboak saldu ordez 2022an saldu beharko lituzke merkatuaren ezjakintasun egoera posible baten aurrean, eta bere kontabilitate balioaren erdiagatik gutxi gora behera (ikusi 3.1. *EKONOMIA NAZIONALAREN BILAKAERA* puntuko 6. *Taula, Espainiar ekonomiaren adierazle makroekonomiko nagusien proiektzioak (2020-2022)* eta 5. *AMIA* puntuko 29. *Taula, MEHATXUAK*). 2022 urteko ibilgetuaren bajen kalkuluekin gehiegirik ez nahasteko, eskenatoki baikorreko kontabilitate balio berdina kontuan hartuko dugu, 2 urteetan aktibo hauen kontabilitate balioa ez baitelako asko jaitsi.

Gauzak horrela, urte horretan amortizatu beharreko zuzkidura handituko litzateke ere (salmenten %2,41 aurreko urteetako salmenten proportzio berean + 9.418.146€ *0,45 beste eskenatokian bezala).

- Gainontzeko gastuak, oinarritzko kasuaren salmentetik proportzioa berdinean mantentzea erabaki dugu, proportzio hori aurreikusitako salmenten zenbateko berrietako egokitzuz.

- Hondar-balioari dagokionez, *g* hazkunde koefizientea hutsean utziko dugu ere.

- Gauzak horrela, enpresak fluxu nahiko baxuak sortuko lituzke azken urtera arte (2020-2021), 2022an ibilgetuen besterenganatzeengatik kobrua dela medio (inbertsio-planean kobru bezala agertuko dena) fluxuak handiagoak bihurtuko liratekeelarik.

b. Oinarritzko kasua: lanean zehar eginiko aurreikuspenetan oinarrituta lortu dugun balioa litzateke. Egoera edo eskenatoki gertagarriena litzatekeenez %70ko probabilitatea ematea erabaki dugu.

c. Kasu baikorra: kasu baikorrari %20eko probabilitatea ematea erabaki dugu, zentzu horretan oinarritzko kasuan jada hainbat balizko edo hipotesi baikorrak izan litezkeelako. Horretaz gain, kasu baikorrak plangintza estrategikoaren %100eko arrakasta eta eraginkortasuna suposatuko luke. Aurrekoa dela medio eta *g* hazkunde koefizientea erabiliko dugula kontuan harturik, aipatutako probabilitatea egotzi nahi izan diogu, muturreko egoera positiboa ere nolabait islatzearren.

Honako kasu edo egoeraren aurrean egongo ginateke, aurreikuspenak hauek liratekeelarik:

- Salmentak 100 milioi eurotan egonkortuko lirateke 2021 eta 2022 urteetan enpresaren jardura komertzialen indartzea dela medio, plangintza estrategikoaren puntuetako bat litzatekeena. Erlazioak indartu historikotasunaz eta urteetako esperientziaz baliatuz tarifak igotzeko garaian (ikusi 2.8. *PLANGINTZA ESTRATEGIKOA* puntua eta 5. *AMIA* puntua, 29. *Taula INDARGUNEAK*).

- Hornikuntza gastuekiko finkatutako helburua (salmenten %60a) urte bat lehenago lortzea, hau da, 2021an 2022 urtean izan ordez.

- 2020 urterako aurreikusi den ibilgetuaren baja edo salmenta, kontabilitate balioaren gainetik besterenganatzea (kontabilitate balioa baino %10 garestiago), inbertsio-planean islatuko genukeen kobrua oinarritzko egoerarena baino handiagoa izango litzatekeelarik.

- Kasu baikorrerako, hondar-balioa estimatzerako garaian g hazkunde koefizientea %0,2an ezarriko genuke aurreko bi kasuetan ez bezala, eskenatoki baikorraren adiera emateko asmotan.
- Gainontzeko gastuak, oinarritzko kasuaren salmentekiko proportzioa berdinean mantentzea erabaki dugu, proportzio hori aurreikusitako salmenten zenbateko berrietako egokituz.

Dena den, eskenatoki ezkor eta baikorraren lortutako kutxa-fluxuen eta emaitzen azalpena egingo dugu aurrerago.

45. Taula: Eskenatoki ezkorren fluxuak (2020-2022).

ESKENATOKI EDO EGOERA EZKORRA (%10)	2020e		2021e		2022e	
Negozio Zifraren Zenbateko Garbia	93.807.297 €		91.462.114 €		89.175.561 €	
<i>Hazkundera (%)</i>	<i>-2,50%</i>		<i>-2,50%</i>		<i>-2,50%</i>	
Hornikuntzak	-65.505.635 €	69,83%	-61.279.617 €	67,00%	-62.271.295 €	69,83%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	46.904 €	0,05%	45.731 €	0,05%	44.588 €	0,05%
Pertsonal gastuak	-6.491.465 €	6,92%	-5.670.651 €	6,20%	-5.395.121 €	6,05%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-20.102.904 €	21,43%	-18.530.224 €	20,26%	-16.738.253 €	18,77%
EBITDA	1.754.196 €	1,87%	6.027.353 €	6,59%	4.815.480 €	5,40%
Ibilgetuaren amortizazioa	-2.260.756 €	2,41%	-2.204.237 €	2,41%	- 6.387.297 €	7,16%
EBIT / USTIAPEN EMAITZA	-506.559 €	-0,54%	3.823.116 €	4,18%	-1.571.817 €	-1,76%

EBIT	-506.559 €		3.823.116 €		-1.571.817 €	
<i>EBIT-aren gaineko zerga</i>	131.705 €		-994.010 €		408.672 €	
IAZOM	-374.854 €		2.829.106 €		-1.163.144 €	
Amortizazio eta balio galerak	2.260.756 €		2.204.237 €		8.524.380 €	
USTIAPENeko KUTXA-FLUXUAK	1.885.902 €		5.033.343 €		7.361.236 €	
Ibilgetuaren inbertsio garbia	0 €		0 €		2.119.083 €	
Errotazio-fondoaren aldaketa	-710.171 €		211.066 €		205.790 €	
<i>Errotazio-fondoa</i>	-8.442.657 €	9,00%	-8.231.590 €	9,00%	-8.025.801 €	9,00%
KUTXA-FLUXU ASKEA	2.596.073 €		4.822.277 €		9.274.529 €	

Iturria: Norberak egina, aurreikuspenetan oinarriturik.

46. Taula: Eskenatoki ezkorren hondar-balioak.

ESKENATOKI EDO EGOERA EZKORRA (%10)	2022e = HB	
Negozio Zifraren Zenbateko Garbia	89.175.561 €	
<i>Hazkundera (%)</i>	<i>-2,50%</i>	
Hornikuntzak	-62.271.295 €	69,83%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	44.588 €	0,05%
Pertsonal gastuak	-5.395.121 €	6,05%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-16.738.253 €	18,77%
EBITDA	4.815.480 €	5,40%
Ibilgetuaren amortizazioa	- 1.257.375 €	1,41%
EBIT / USTIAPEN EMAITZA	3.558.105 €	-1,76%

EBIT	3.558.105 €
<i>EBIT-aren gaineko zerga</i>	-925.107 €
IAZOM	2.632.998 €
Amortizazio eta balio galerak	1.257.375 €
USTIAPENEO KUTXA-FLUXUAK	3.890.373 €
Ibilgetuaren inbertsio garbia	(-) 1.005.900 €
Errotazio-fondoaren aldaketa	0 €
KUTXA-FLUXU ASKEA	2.884.473 €

Iturria: Norberak egina.

47. Taulan egoera ezkorren hondar-balioaren kalkularako aldagaiak azalduko dira. Kasu ezkorrerako estimatutako azken kutxa-fluxua erabili dugu (2022e). Hala ere, doikuntzak batzuk egin ditugula ikus daiteke:

1. Hondar-balioko amortizazio zuzkidura salmentekiko proportzionala utzi dugu, egoera ezkorrean 2022 urtean ibilgetuen baja eman baitzen. Urte horretako ibilgetuaren amortizazio zuzkidura bera utzi izanak etengabe desinbertsioa egingo lukeela adieraziko lukeerlarik. Beraz, hondar-balioa zentzu horretan harmonizatu dugu.

2. Inbertsio-planari dagokionez, inbertsio politika murriztaile edo kontserbadore baten ondorioz, amortizatutako zuzkidura baino inbertsioa txikiagoa egingo duela aurreikusi dugu (aurrekoetan amortizazioetarako erabilitako salmenten proportzioa baino %20a gutxiago alegia). Horrela, enpresak aktiboan ordekatzeko inbertsioak egingo dituela suposatuko genuke, baina amortizatutakoa baino zenbateko txikiago batetan. Horrek, enpresak denbora pasa ahala ibilgetuan zaharkituak geratzen zaizkion aktiboak edukiko dituela esan nahiko luke, egoera ezkor baten zantzuak ematen dizkiona.

3. Errotazio-fondoaren aldaketa hutsean utziko dugu, nahiz eta eszenatoki ezkorra izan noizbait egonkortasuna topatuko duelakoan.

Gauzak horrela, eta $g = \%0$ izanik:

$$\text{Hondar-balioa kasu ezkorra} = 2.884.773€ (1 + 0)/0,0565 - 0 = 51.057.929€$$

$$EB (\text{Ezkorra}) = \frac{2.596.073 €}{1 + 0,0565} + \frac{4.822.277 €}{(1 + 0,0565)^2} + \frac{9.274.529 €}{(1 + 0,0565)^3} + \frac{51.057.929 €}{(1 + 0,0565)^3}$$

$$EB (\text{Ezkorra}) = 2.457.239€ + 4.320.292€ + 7.864.722 € + 43.296.689€$$

$$EB (\text{Ezkorra}) = 57.938.942 €$$

Hala ere, zenbateko hau ustiapenenko balio gordina litzateke, beraz, aurretik kalkulatu dugun zorren zenbateko garbia kendu beharko genieke eta aktibo ez operatiboen balioak gehitu (ez leudeke).

$$EB (\text{Ezkorra}) \text{ garbi eta osoa} = 57.938.942€ - 16.494.209€ = 41.444.733€$$

Ikusi daitekeen bezala, kasu ezkorrean lorturiko balioa sozietatearen 2019ko ondare garbiaren balioa 4 aldiz izango litzateke, 4,08 zehatzago. Beraz, kasu ezkorrean estimatutako balioa sozietatearen balio kontablea baino lau bider handiago litzateke.

Era berean, enpresaren estimatutako balioa oinarrizko kasuarenaren azpitik egongo litzateke, guk eskenatoki ezkorrean estimatu dugun balioa kasu egonkorran estimatutakoaren 0,3a inguru litzatekeelarik (0,29). Horrek aurretik aipatu dugun muturreko egoeraren balioa islatuko lukeela esan genezake.

Hau da, kasu ezkorrean estimaturiko emaitza ez litzateke oinarrizko kasuaren estimatutako balioaren erdira ere ez iritsiko. Dena den, eskenatoki hau ez denez oso probablea, %10eko probabilitatea edo ponderazioa eman diogu.

47. Taula: Eskenatoki baikorraren fluxuak (2020-2022).

ESKENATOKI EDO EGOERA BAIKORRA (%20)	2020e		2021e		2022e	
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	96.453.144 €		100.000.000 €		100.000.000 €	
<i>Hazkundera (%)</i>	<i>0,25%</i>		<i>Egonkortu</i>		<i>Egonkortu</i>	
Hornikuntzak	-65.501.442 €	67,91%	-60.000.000 €	60,00%	-60.000.000 €	60,67%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	48.227 €	0,05%	50.000 €	0,05%	50.000 €	0,05%
Pertsonal gastuak	-6.674.558 €	6,92%	-6.200.000 €	6,20%	6.050.000 €	6,05%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-20.669.909 €	21,43%	-20.260.000 €	20,26%	-18.770.000 €	18,77%
EBITDA	3.655.462 €	3,79%	13.590.000 €	13,59%	27.330.000 €	27,33%
Ibilgetuaren amortizazioa	-6.553.508 €	6,79%	-1.410.000 €	1,41%	- 1.410.000 €	1,41%
EBIT / USTIAPEN EMAITZA	-2.898.046 €	3,00%	12.180.000 €	12,18%	25.920.000 €	25,92%

EBIT	-2.895.532 €		12.180.000 €		25.920.000 €	
<i>EBIT-aren gaineko zerga</i>	752.838 €		-3.166.800 €		-6.739.200 €	
IAZOM	-2.142.694 €		9.013.200 €		19.180.800 €	
Amortizazio eta balio galerak	6.553.508 €		1.410.000 €		1.410.000 €	
USTIAPENEO KUTXA-FLUXUAK	4.410.814 €		10.423.200 €		20.590.800 €	
Ibilgetuaren inbertsio garbia	(+) 4.661.982 €		0 €		-1.410.000 €	
Errotazio-fondoaren aldaketa	(+) 948.297 €		(+) 319.217 €		0 €	
<i>Errotazio-fondoa</i>	-8.680.783 €	9,00%	-9.000.000 €	9,00%	-9.000.000 €	9,00%
KUTXA-FLUXU ASKEA	10.021.093 €		10.742.417 €		19.180.800 €	

Iturria: Norberak egina, aurreikuspenetan oinarriturik.

48. Taula. Eskenatoki baikorraren hondar-balioa.

ESKENATOKI EDO EGOERA BAIKORRA (%20)	2022e = HB	
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	100.000.000 €	
Hornikuntzak	-60.000.000 €	60,67%
Ustiapeneko bestelako sarrerak	50.000 €	0,05%
Pertsonal gastuak	6.050.000 €	6,05%
Ustiapeneko bestelako gastuak	-18.770.000 €	18,77%
EBITDA	27.330.000 €	27,33%
Ibilgetuaren amortizazioa	- 1.410.000 €	1,41%
EBIT / USTIAPEN EMAITZA	25.920.000 €	25,92%

EBIT	25.920.000 €
<i>EBIT-aren gaineko zerga</i>	-6.739.200 €
IAZOM	19.180.800 €
Amortizazio eta balio galerak	1.410.000 €
USTIAPENeko KUTXA-FLUXUAK	20.590.800 €
Ibilgetuaren inbertsio garbia	(-) 1.621.500 €
Errotazio-fondoaren aldaketa	0 €
KUTXA-FLUXU ASKEA	18.969.300 €

Iturria: Norberak egina.

48. Taulan egoera baikorraren hondar-balioaren kalkularako aldagaiak azalduko dira. Kasu ezkorreko estimatutako azken kutxa-fluxua erabili dugu (2022e). Hala ere, doikuntzak batzuk egin ditugula ikus daiteke:

1. Hondar-balioko amortizazio zuzkidura salmentekiko proportzionala utzi dugu, egoera ezkorrean 2022 urtean ibilgetuen baja eman baitzen. Urte horretako ibilgetuaren amortizazio zuzkidura bera utzi izanak etengabe desinbertsioa egingo lukeela adieraziko lukeerlarik. Beraz, hondar-balioa zentzu horretan harmonizatu dugu.

2. Inbertsio-planari dagokionez, enpresak inbertsio politika hedakor bat jarraituko lukeela suposatu dugu. Beraz, amortizatutako zenbatekoagatik baino inbertsio handiagoa egingo duela aurreikusi dugu (amortizazioen salmentekiko proportzioa jarraituko lukeena baino %15a gehiago alegia). Horrela, enpresak aktiboan ordekatzeko inbertsioak eging ez ezik, aktibo berrietan inbertituko duela suposatuko genuke, beti ere testuinguru baikorraren adiera emateko asmoz.

3. Errotazio-fondoaren aldaketa hutsean utziko dugu, nahiz eta eszenatoki ezkorra izan noizbait egonkortasuna topatuko duelakoan.

Gauzak horrela, eta g %0,2 izanik:

$$\text{Hondar-balioa kasu baikorra} = 18.969.300€ (1 + 0,002)/0,0565 - 0,002 = 348.756.672€$$

$$EB (Baikorra) = \frac{10.021.093\text{€}}{1 + 0,0565} + \frac{10.742.417\text{€}}{(1 + 0,0565)^2} + \frac{19.180.800\text{€}}{(1 + 0,0565)^3} + \frac{348.756.672\text{€}}{(1 + 0,0565)^3}$$

$$EB (Baikorra) = 9.485.180\text{€} + 9.624.164\text{€} + 16.265.155\text{€} + 295.742.691\text{€}$$

$$EB (Baikorra) = 331.117.190\text{€}$$

Hala ere, zenbateko hau ustiapenenko balio gordina litzateke, beraz, aurretik kalkulatu dugun zorren zenbateko garbia kendu beharko genieke eta aktibo ez operatiboen balioak gehitu (ez leudeke).

$$EB (Baikorra) \text{ garbi eta osoa} = 331.117.190\text{€} - 16.494.209 = 314.622.981\text{€}$$

Eskenatoki baikorrear estimaturiko emaitza, sozietatearen 2019ko ondare garbiaren balioa 32 aldiz izango litzateke, 32,6 zehatzago. Beraz, kasu ezkorrean estimatutako balioa sozietatearen balio kontablea baino hogeita hamabi bider handiago litzateke.

Ikus dezakegun bezala, enpresaren eskenatoki baikorreko estimaturiko balioa kasu egonkorrekoaren bikoitza litzake, 2,19 aldiz eskenatoki egonkorrean lortutako balioaren estimazioa alegia. Lorturiko estimazio honek, arestian aipatutako muturreko egoera posible baten aurrean lortu genezakeen enpresaren balioaren estimazioa jasoko luke.

Eskenatoki baikorrear estimaturiko balioa nahiko altua bada ere, kasu baikorrari eman diogun probabilitatea oinarrizko eskenatoki edo kasu gertagarrienaren erdia baino gutxiago litzake, %20 eta %70ko probabilitate edo ponderazioak eman dizkiegularik hurrenez hurren. Gauzak horrela, balioaren estimazioan lortutako alde edo diferentzia hori kasu edo eskenatoki bakoitzari emandako probabilitateekin nolabait konpentsatua ikusiko litzateke.

49. Taula. Eskenatoki bakoitzaren balioak.

ESKENATOKI EDO KASU POSIBLEAK	ESTIMAZIOA	PROB.
Kasu ezkorra	41.444.733 €	10%
Oinarrizko kasua	143.745.586 €	70%
Kasu baikorra	314.622.981 €	20%

Iturria: Norberak egina.

Aurretik aipatu dugun bezala, behin hiru eskenatoki posibleen estimatutako balioak edukita, guztien arteko batz besteko haztatu bat egingo genuke *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen balioaren azken estimazioa egiteko.

Azken estimazioarekin hasi baino lehenago, eskenatoki edo kasu bakoitzean enpresaren mozkinen loturiko *PER* ratioa eta *EBIT* nahiz *EBITDA* ratioak kalkulutzea aproposa liteke. Hala ere, guk aztergai dugun kasuan ez da posible bi ratio hauen kalkulua egitea, 2019 ekitaldian enpresak *EBIT* edo *EBITDA* negatiboa izan ez ezik galerak lortu baitzituen.

Dena den, logika hurrengoa litzateke:

$$PER \text{ ratioa} = EB \text{ Eskenatoki bakoitza} / 2019ko \text{ emaitza}$$

$$EBIT \text{ edo } EBITDA \text{ ratioak} = EB \text{ Eskenatoki bakoitza} / EBIT \text{ edo } EBITDA$$

Beraz, ratio hauek ezin ditugunez kalkulatu ondorengo arrazoiketa egingo genuke; eskenatoki edo kasu bakoitzeko fluxuen arteko alde nabarmenak daudela ikusi daiteke, honen arrazoa enpresaren fluxuak negatibotasunetik positibora pasatzea litzateke. Izan ere, azken urteetako fluxu negatiboetatik abiatuta, enpresak fluxu positiboak lortuko dituela aurreikusi dugu beti ere plangintza estragikoari eta honen eraginkortasunari lotuta. 2.8 puntuan aipatu dugun lez, sozietatea berrantolaketa edo berregituratze prozesu sakon batetan murgilduko da datozen urteetan, fluxuen jatorri eta zenbateako aldaketa esanguratsuak egotea suposatuko lukeena. Gauzak horrela, eskenatoki ezberdinen estimatutako balioen arteko alde fluxuen aldaketan legoke, plangintza estrategikoan harturiko etorkizuneko neurriak eta helburuak kontuan hartuz.

Hala eta guztiz ere, azpimarratzeko litzateke ere eskenatoki ezkorrean, nahiz eta kontrako faktore eta baldintza dezente kontuan hartu ditugun enpresaren kontabilitate balioa baino balioa altuagoa lortu dugula (ikusi eskenatoki ezkorrearen estimazioaren azalpena). Horrek, estimazio edo aurreikuspenak okerrak izanda ere enpresak balioa sortuko lukeela adieraziko luke, guretzat funtsezkoa litzatekeena.

Beraz,

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.-ren estimatutako balio garbi eta osoa = Eskenatoki posible ezberdinen estimatutako balioen arteko batz besteko haztatua

Gauzak horrela,

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. estimatutako balio garbi eta osoa = $[(41.444.733€ \cdot 0,1) + (143.745.586€ \cdot 0,7) + (314.622.981€ \cdot 0,2)] / (0,1 + 0,7 + 0,2) = 167.690.979,7€ = 167.690.980€$

Hiru eskenatokien estimatutako balioen batz besteko haztatuaren ondorioz lorturiko emaitza, aztertu dugun sozietatearen negozioaren estimaturiko balioa 167.690.980€koa litzatekeela adierazten du.

Kutxa-fluxu askearen metodoaren bitartez estimatu dugun oinarrizko kasuaren balioarekin alderatuta (145.745.586€), 1,16 handiagoa litzateke azkenekoz estimatu dugun batz besteko haztatuarenakin alderatzen baldin badugu. Oro har, diferentzia hau normalizat jo genezake, oinarrizko edo egoera probableenetik abiatuta muturreko bi egoeretako hipotesi edo balizkoak landu ditugula kontuan hartzen baldin badugu.

Oro har, eta azken estimazioan ikus daitekeen bezala, eskenatoki baikorrak edo planteatu dugun muturreko egoera positiboak kasu ezkorrek edo planteatu dugun beste muturreko egoera negatiboak baino eragin handiagoa edukitzea nahi izan dugu. Izan ere, enpresaren plangintza estrategikoaren arrakasta porrota baino gertagarriagoa dela iriztu dugu behin enpresaren barne eta kanpo analisiak gauzatuta. Horregatik, kasu baikorrari kasu ezkorri egotzitako probabilitatearen bikoitza eman diogu ($0,2 > 0,1$), hau da, gertatzeko aukera bikotza.

7. ONDORIOAK ETA HAUSNARKETA PERTSONALA

Balorazioa lan honen bitartez *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-ren balioaren estimazioa egin da kutxa-fluxu askearen metodoaren bitartez. Balorazio prozesuarekin edo azken estimazioa egin ahal izateko, aurretik kutxa-fluxu askearen metodoaren bitartez estimaturiko balioaz gain beste muturreko bi egoera posible planteatu ditugu, eskenatoki ezkor eta baikorra alegia, bakoitzari gertatzeko probabilitate arrazoitu bat egotzi diegu eta hauen estimatutako balioak kalkulatu. Hala eta guztiz ere, puntu honetara iritsi ahal izateko enpresaren barne eta kanpo azterketa prozesu sakon bat gauzatu dugu, etorkizuneko fluxuen inguruko zentzuzko balizkoak eraikitze asmoz.

Esan bezala, lanaren lehen atalean sozietateren barne azterketa sakona egin dugu, azken urteetako egoera-balantzea eta galdu-irabazi kontuak bezalako kontabilitate dokumenten analisi edo azterketa egin dugularik. Atal honetan, beraz, enpresaren azken bost urteetako analisi ekonomiko-finantzarioa gauzatu dugu, honen egoera hobeto ulertu ahal izateko eta etorkizunera begira zein nolako jokabide edo joera erakutsi dezakeen ulertzen saiatu ahal izateko. Analisi horretarako, *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen inguruko hainbat egoera ratio landu ditugu, besteak beste, errentagarritasun ekonomikoa, epe labur eta luzeko kaudimena edota errentagarritasun finantzarioaren ratio ezberdinak. Analisi honetan ikusi izan dugun bezala, enpresak oinarri urtean (2015) izan ezik, emaitza kaxkarrak lortu izan ditu gainontzeko urteetan, metatutako galerak direla medio sozietatearen ondarea gutxitua ikusi delarik. Hala ere, guk egin dugun analisi ekonomiko-finantzario horren bitartez arrazoi nagusiak zeintzuk izan diren identifikatzen saiatu izan gara, enpresaren xurgatze edo talde bilakaera eragile nagusietako bat delarik (filiala izatera pasatzea alegia). Hala eta guztiz ere, sektoreko lehiakideekin alderaketak egin ditugu lanean zehar eta aztergai den sozietatearen egoera sektorekoekin alderatuta normal edo ohikotzat jo daitekeela baieztatu dezakegu.

Bestetik, enpresaren ingurunearen edo kanpo azterketa gauzatu dugu, testuinguru ekonomikoa, ekonomia nazioalaren bilakaera edo ekonomiaren etorkizuneko proiektio nagusiak aztertu eta ulertu nahi izan ditugularik. Horretarako, adibidez, Espainiako Bankuak 2020tik 2022ra ekonomiaren adierazle edo magnitude nagusien inguruan eginiko proiektioak erabili eta aztertu ditugu, etorkizuna eta honen eskenatoki ezberdinak hobeto ulertzea ahalbidetuko lukeelarik. Kanpo analisi honetan, besteak beste, sektorearen gaur egungo egoera edota garraio eta logistikak etorkizunean aurre egin behar dituen erronak identifikatzen saiatu gara, sektorearen aurreikuspenak aztertzearekin batera.

Azaldutako barne eta kanpo analisi prozesuen ondorioz lorturiko datu, informazio eta balizkoekin *AMIA* taula osatu dugu, sozietatearen *aukera*, *mehatxu*, *indargune* eta *ahuleziak* identifikatzen eta sailkatzen lagundu digun tresna hain zuzen ere. Taula honetako ondorioetara iritsi ahal izateko, aurretik aipatu ditugun *PESTEL* (enpresaren analisisia) eta *PORTER* ereduak (sektorearen analisisia) jarraitu ditugu beraz.

Gauzak horrela, eta aurretik egindako lan guztia kontuan harturik, hainbat kalkulu eta aurreikuspen egin ditugu enpresaren balioaren estimazioa egin baino lehenago. Lehenik eta behin, aurretik eginiko analisisietan eta momentuko testuinguruan oinarrituz, partida nagusien aurreikuspen finantzarioak egin ditugu. Aurreikuspen finantzarioak behin eginik, deskontu-tasa edo eguneratze-tasa estimatu behar izango dugu, horretarako *KBKH* edo *Kapitalaren bataz*

besteko Kostu Haztatua erabili dugularik. Eguneratze-tasa hau estimatzea aproposena irudituz zaigu, enpresaren jabe direnek eskatuko liokeen errentagarritasuna (*Ke*) jasotzen duelako besteak beste eta eskuragarri dugun informazioa ikusirik. Ondoren, eta aurreikuspen finantzarioetatik abiatuta estimatu ditugun azken urteko fluxuetan oinarrituz, sozietatearen hondar-balio fluxuaren estimazioa egin dugu. Balizko edo hipotesietan oinarriturik eginiko aurreikuspenak eginik, deskontu-tasa eta hondar-balioak estimaturik, kutxa-fluxu askea aplikatu dugu lorturiko errendimenduen kapitalizazio edo eguneratze egin ahal izateko. Beraz, lorturiko *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.*-ren balio garbi eta osoa 143.745.586 eurokoa izan da hasiera batean, sozietatearen 2019ko ondare garbia 14 aldiz inguru supozatzen duena (14,17 alegia). Hala eta guztiz ere, eginiko estimazioa oinarritzko kasu edo eskenatoki gertagarrien bezala identifikatu dugu, sozietateran azken balioaren estimazioa egiteko beste bi eskenatokien balioak estimatu behar izan ditugularik. Beste bi kasu edo egoeretarako ere aurreikuspenak egin ditugu, bai eta hauen araberako fluxuen kalkulua egin.

Behin eskenatoki edo kasu ezkor eta baikor bezala deskribatu ditugun egoeren estimatutako balioak lorturik, hiru eskenatoki posibleetan estimaturiko balioen arteko batz besteko haztatua egin dugu. Bataz besteko haztatu hau egin ondoren lortu dugun *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U.* sozietatearen balioaren estimazioa 167.690.980€koa litzateke. Lorturiko edo hobeto esanda estimaturiko balioa, 2019ko Abenduaren 31an enpresak zuen kontabilitate balioa baina ia 17 bider altuagoa litzateke, hau da, 16,54 aldiz enpresak une horretan zuen ondare garbia. Oinarritzko egoera edok kasuarekin alderatuta aldea dagoela ikusi daiteke, eta aproposena arrazionaltasun testak egitea litzateke lorturiko estimazioaren kalitate edo benetako fidagarritasuna zehin den ezagutuko ahal izateko. Tamalez, guk ez dugu lanean arrazionaltasun testik egingo, baina hauen existentzia eta erabilgarritasunaren aipamena egin nahiko genuke soilik.

Ildo beretik jarraituta, azpimarratzekoa litzateke emaitza hurbilketa edo estimazio bat litzatekeela, plangintza estrategikoan finkatu den enpresaren berrantolaketa edo berregituratzeren ondorioz sortuko liratekeen fluxuak kontuan hartu ditugularik. Beraz, eskenatoki ezkor eta baikorrean batez ere aurreikusitako fluxuen lorpena plangintza estrategikoaren arrakasta edo eraginkortasunaren araberakoa izango dela kontuan hartu beharko genuke. Izan ere, kontrako muturreko egoera islatu nahi izan ditugu; eskenatoki ezkorrek plangintza estrategikoa guztiz ez betetzea suposatuko luke, eta eskenatoki baikorrak, ordea, plangintza estrategikoa erabat eraginkorra izatea. Beraz, eta aurretik azaldutakoa nolabait errepikatuz, estimazioak zuhurtziaz irakurri eta interpretatu beharko lirateke, etorkizuneko errendimendu edo fluxu gehienak plangintza estrategikoan azalduta datorren enpresaren berregituratze eta berrantolaketa prozesu sakonaren arrakastan oinarriturik egongo bailira.

Azaldutako guztia kontuan hartuta, eta behin *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U* enpresaren balioaren estimazioa dugularik, honakoa esanenez enpresaren inbertsio aholkuaren inguruan; esperientzia zabala eta ospe handiko enpresa bada ere, zuhurtasunez egin beharreko inbertsio aukera litzateke, fluxu operatiboen sorrera plangintza estrategikoaren eraginkortasunaren araberakoa izango delako, beti ere merkatu eta testuinguaren eragina ahaztu gabe. Izan ere, plangintza estrategikoaren puntu horietan oinarritu gara enpresaren azken urteko fluxu negatiboak positiboetan bihurtzeko, beraz, ez genuke lorturiko

estimazioaren balorazio positiboegia egin nahiko ezta, estimazioak beti ere subjektibotasunari loturik daudelako, nahiz eta subjektibotasun horren barruan ahalik eta logika gehien erabiltzen saiatu garen.

Ora har, eta hausnarketa pertsonal gisa, lan honek sozietate edo enpresa baten balorazio prozesuaren gehiengoa ezagutzeko aukera paregabea eskaini dit, bai eta lan egiten dudan enpresaren egoera hobeto ezagutu eta honen inguruko etorkizuneko egoera posibleak zeintzuk izan daitezkeen jakitea. Azpimarratu beharrekoa da teoriatik asko aldentzen den prozesu bat dela, errealitateak teoriak edo adibide praktikoek baino konplexutasun askoz altuago dutela ohartzeko aukera izan dudalarik. Izan ere, nahiz eta estimazioak egin ahal izateko analisi ekonomiko-finantzario xehetua egin dugun, badiera landu edo jorratu ez ditugun puntuak, benetako edo errealitatezko baliospen prozesu batetan funtsezkoak liratekeenak, besteak beste, arrazionaltasuna frogatu edo testatu. Laburbilduz, enpresaren ikuspegitik lan nahiko orokorra delaz jabetu naiz, ikasturte ezberdinetako irakasgai ezberdinetan ikusitako termino eta gai asko ikusi eta landu ditugularik. Beraz, lanari esker lan egiten dudan enpresaren testuingurua eta enpresa bera hobeto ulertzeko aukera eskaini didala esan nezake.

8. BIBLIOGRAFIA

ABC ECONOMÍA (ABC.ES): *Comercio electrónico, una carrera por ser el primero en llegar al domicilio del cliente*. Prensa argitalpena, 2018ko Urriaren 24ean, https://www.abc.es/economia/abci-comercio-electronico-carrera-primero-llegar-domicilio-cliente-201810070253_noticia.html?ref=https:%2F%2Fwww.google.com%2F

BANCO DE ESPAÑA (BDE): *Escenarios macroeconómicos para la economía española 2020-2022, Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2022), contribución del Banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2020*, <https://www.bde.es/f/webbde/SES/AnalisisEconomico/AnalisisEconomico/ProyeccionesMacroeconomicas/ficheros/be08062020-proy.pdf>

COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA (CNMC): *e-Commerce o el comercio electrónico*. CNMC.blog. 2019ko Urriaren 4ean argitaratua, <https://blog.cnmc.es/2019/10/04/comercio-electronico-it2019-cnmc/>

IBERINFORM, FILIAL DE CRÉDITO Y CAUCIÓN (2019): *Análisis agregado del sector del transporte*, Insight View, Madrid.

DELOITTE, S.L., INFORME AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES (2015): *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U., Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente*. Donostia, 2019ko Martxoaren 30ean

DELOITTE, S.L., INFORME AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES (2016): *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U., Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente*. Donostia, 2017ko Martxoaren 31ean

DELOITTE, S.L., INFORME AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES (2017): *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U., Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2017 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente*. Donostia, 2018ko Abuztuaren 31ean

DELOITTE, S.L., INFORME AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES (2018): *SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U., Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018 e Informe de Gestión, junto con el Informe de Auditoría Independiente*. Donostia, 2019ko Uztailaren 15ean

DIARIO DE TRANSPORTE.COM (2018-2019): *Análisis de la situación actual del transporte por carretera y los retos del sector para el 2019-2020*, Urriaren 6ko publikazio edo argitarapena.

FEDERACIÓN NACIONAL DE ASOCIACIONES DE TRANSPORTE DE (FENADISMER), (2019): *Paquete de reformas de movilidad*, <https://www.fenadismer.es/>
<https://www.fenadismer.es/la-comision-de-transportes-del-parlamento-europeo-tambien-aprueba-el-paquete-de-movilidad/>

FERNÁNDEZ, P. (IESE Business School) (2006): *Valoración de empresas y sensatez*. Sexta edición. Edición descargable, <https://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/Indice.pdf>
<https://web.iese.edu/PabloFernandez/LibroVyS/valuation%20VyS.html>

MINISTERIO DE TRANSPORTES, MOVILIDAD Y AGENDA URBANA (MITMA). (2013): *Transporte Terrestre. Estrategia Logística de España*, Gobierno de España, Ministerio de Fomento, https://www.mitma.gob.es/recursos_mfom/20131125estrategialogistica_0.pdf

OBSERVATORIO DEL TRANSPORTE Y LA LOGÍSTICA EN ESPAÑA (OTLE), *Indicadores de Situación y Diagnóstico*. Gobierno de España, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. <https://apps.fomento.gob.es/BDOTLE/indicadores.aspx?c=21>

OBSERVATORIO DEL TRANSPORTE Y LA LOGÍSTICA EN ESPAÑA (OTLE), *Informe Anual (2018)*, Gobierno de España, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. <https://observatoriotransporte.mitma.es/elementos-del-otle>
https://observatoriotransporte.mitma.es/recursos_otle/informe_otle_2018.pdf

OBSERVATORIO DEL TRANSPORTE Y LA LOGÍSTICA EN ESPAÑA (OTLE), *Informe Anual (2019)*, Gobierno de España, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. https://observatoriotransporte.mitma.es/recursos_otle/informe_otle_2019_1.pdf

OBSERVATORIO DEL TRANSPORTE Y LA LOGÍSTICA EN ESPAÑA (OTLE). (2019): *Participación del sector logístico en el empleo. Comparación con otros países UE (España, Francia Alemania e Italia)*. Gobierno de España, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. <https://apps.fomento.gob.es/BDOTLE/indicadores.aspx?c=0>

OBSERVATORIO DEL TRANSPORTE Y LA LOGÍSTICA EN ESPAÑA (OTLE). (2019): *Peso del sector logístico en la economía nacional*. Gobierno de España, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, <https://apps.fomento.gob.es/BDOTLE/indicadores.aspx?c=0>

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. (2019): *Urteko kontuak eta ustiapeneko galdu-irabazi kontuak (auditatu gabeak)*. Oiartzun, 2019

SAN JOSÉ LÓPEZ, S.A.U. (2018-2019): *Plan estratégico para los próximos años, “Plan de despegue”*. Oiartzun, 2019

TODO TRANSPORTE.COM (2020): *Casi un tercio de las empresas de transporte de mercancías por carretera “está en riesgo elevado de incumplir sus pagos”*, Argitalpen digitala, 2019ko Urtarrilaren 17an, <https://www.todotransporte.com/casi-un-tercio-de-las-empresas-de-transporte-de-mercancias-por-carretera-esta-en-riesgo-elevado-de-incumplir-sus-pagos/>