

GRADU AMAIERAKO LANA

CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES S.A. ENPRESAREN

ANALISI EKONOMIKO- FINANTZARIOA

Enpresen Administraziooko eta Zuzendaritzako Gradua

2022-2023

Egilea: Omar Raymond

Zuzendaria: Edurne Aldazabal

AURKIBIDEA

LANAREN AURKEZPENA	3
LEHENENGO ZATIA: ENPRESA ETA SEKTOREAREN ANALISIA	4
ENPRESAREN AURKEZPENA ETA HISTORIA	4
KANPO-ANALISIA	6
SEKTOREAREN ANALISIA	6
MERKATUA SEGMENTUTAN BANATUTA	6
MERKATU KUOTA ESKUALDEKIKO	8
MERKATU KUOTA PRODUKTUEKIKO	9
MUNDU MAILAN	9
EUROPA MAILAN	10
LEHIAKIDEEN AZTERKETA	12
BARNE-ANALISIA	14
AMIA ANALISIA	14
BIGARREN ZATIA: ANALISI EKONOMIKO FINANTZARIOA	20
AURKEZPENA	20
EGOERA BALANTZEAREN IRAKURKETA	21
AKTIBOA	22
AKTIBO EZ KORRONTEA	23
AKTIBO KORRONTEA	23
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA	24
ONDARE GARBIA	24
PASIBO EZ KORRONTEA	25
PASIBO KORRONTEA	25
GALDU IRABAZI ORRIAREN IRAKURKETA	26
ERROTAZIO FONDOAREN IRAKURKETA	33
EGONKORTASUN FINANTZARIOAREN AZTERKETA EPE LABURREAN ETA EPE LUZEAN	39
DIRU-FLUXUAREN IRAKURKETA	42
ARRISKU FINANTZARIOA	47
ERRENTAGARRITASU EKONOMIKOA	48
ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA	49
HIRUGARREN ZATIA: LABURPENA ETA ONDORIOA	51
BIBLIOGRAFIA	54

LANAREN AURKEZPENA

Graduan zehar egindako ikasgaiez baliatuz, lortu ditudan ezagutzak gradu amaierako lanean irudikatzea dut helburu. Kontabilitateari buruzko gaia zergatik? Graduan zehar adar ezberdinetako ikasgaiak ematen joan ahala, kontabilitatea zen gustukoaren nuen arloa, batez ere kontabilitatea analisiaren ikasgaiaren ondoren adar honi buruz gehiago jakin nahi nuela ohartu nintzen, hautazkoak kontabilitateari buruz egitea bultzatuz. Oso interesgarria iruditu zitzaidan enpresa baten urteko kontuak hartu eta aztertu ondoren honek ematen duen informazioa. Informazio hau ingurunearekin, lehiakideekin, aurreko urteekin eta abar alderatuz, analisia sakondu eta amaieran, simple bistaz aurretik ikusi ez genituen konklusioak aurkitu ahal izatea. Beraz, nire ezagutzak praktikan jarritz, enpresa baten analisia egiteak duen zailtasunei aurre egiteko motibazioarekin bideratzen dut lana.

Analisia egiteko CAF-taldea aukeratu dut, praktikak egiten ari naizen enpresa izanik, enpresari, sektoreari eta inguruneari buruz gehiago jakiteko aukera ezin hobea dela pentsatzen dut. Gainera, CAF enpresari buruz dudaren interesa ez da soilik, bertan praktikak egitearen arrazoi, baizik eta Beasaingo izanik nire bizi guztian zehar Goierrentzat bai ekonomiko bai sozialki duen garrantziak bultzatzen nau CAF enpresari buruzko ezagutzak sakondu nahi izatea. Munduan zehar trenbide sektorean berezko negozio eredu bezala, bai Solarisekin autobusen mota ezberdinen ekoizle bezala sektorean duten garrantzia aztertuko dut.

LEHENENGO ZATIA: ENPRESA ETA SEKTOREAREN ANALISIA

ENPRESAREN AURKEZPENA ETA HISTORIA

1892an Beasainen, antzinako burdinolak birmoldatu ziren tailer industrialak egiteko bertan hasiz trenen bagoiak konpontzen eta muntaiak egiten. 1897an Zaragozan egin zuten lehen tranbia eta ez zen 1917ra arte izan CAF enpresaren sorrera. Beasainen sortu zen ‘**Compañía Auxiliar de Ferrocarriles (CAF)**’ izenarekin eta “tranbia eta burdinbideak ustiatu eta han garraio bezala lanak egiteko balio dezaketen bagoi eta bestelako material guztiak egin, erosi, saldu eta alokatzea” zuen helburu (1996 Fabrika haundie).

Lehen mundu gerra funtsezkoa izan zen Euskal Herrian eta Espainiako gainerako lurraldeetan trenbide-materialen eraikuntza-industria sendotzeko. Bi faktore erabakigarri desberdinu ditzakegu. Alde batetik, Espainiako tren-enpresek ezin zuten Frantziako, Belgikako, Alemaniako edo Britainia Handiko ohiko hornitzaileetan hornitzen jarraitu, haien industriak gerra-ahaleginean zentratu baitziren urte horietan, Horrez gain, nazioarteko merkataritzarako zailtasun larriak gehitu behar zitzaizkion. Izan ere, egoera horrek erraztu zituen euskal industriaren lehen esportazio handiak, zehazki 6.390 bagoi, Beasaingo fabrikak Frantziara, Belgikara eta Portugalera hornituak. Azkeneko paragrafoan esandakoa Juanjo Olaizolak Trenbide Historiari buruzko VI. Kongresurako idatzi zuen "Euskadiko trenbide-materialaren eraikuntza industriaren historiakoa da. 30 eta 40 garren mendeetan aldiz, Espainian igaro zen egoera politiko eta ekonomikoaren gorabeherak arrastoa utzi zuten enpresaren bilakaeran, 1936an hasitako gerraren ondorio, enpresak militarizazio prozesua pasa zuen material militarra fabrikatzera pasatuz.

1941ean Estatuko enpresa (RENFE) eratu zen, hau izango zen euskal enpresaren bezero nagusia. Urte hauetan lokomotorren eraikuntzan finkatu zen, 7500 serieko makina elektrikoak hornituz. Madrilgo metroa bezalako beste bezero batzuek ere, pixkanaka, paper garrantzitsua eskuratu zuten konpainiaren eskaera-zorroan. FIAT, ALCO edo Mitsubishi bezalako nazioarteko enpresa ospetsuekin egindako hitzarmen teknologikoez, Espainiako merkaturia menderatzea ahalbidetu zuen CAF. 1940an, Irunen alokatu zituzten konponketara bideratutako tailer batzuk eta 1941ean, Madrilen. Era berdineren jardungo zuten bi tailer hauek. 1947an ‘Sociedad Material Móvil y Construcciones de Zaragoza’ sozietatearen partaidetzak erosi zituen. 50 garren hamarkadan instalazioak sakon berritzeari ekin zion eta bederlatzi pabiloi berri egin ziren Senperen mekanika eta muntaketa tailerrak bezala erabiltzeko. 80 garren hamarkada ziurgabetasuneko urteak izan ziren, baina zuzendaritza berri batekin, Jose Maria Baztarrikak gidatua, enpresaren norabidea aldatzea lortu zen. Urteko balantzeak positibo bihurtu ziren



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

eta merkatua dibertsifikatu zuten lokomotorrak eta pertsonak garraiatzeko trenak eginez. Nazioarteko hedapenean urrats garrantzitsuak eman zituen, hala nola, 'Ferrocarriles Argentinos' tren konpainiari trenak hornitzeko kontratua irabazi zion eta trenak Europako beste herrialde batzuetara, Asia eta Latinoamerikara, esportatzen hasi zen.

2000ko hamarkadaren lehen urteetan, CAF Europako merkaturako material ibiltariaren hornitzaile garrantzitsu gisa finkatu zen eta 2004an SNCF Frantziako tren konpainiari abiadura handiko trenak hornitzeko kontratu garrantzitsu bat irabazi zion. Azken urteotan, CAFek bere presentzia handitu du hiriko eta aldiriko garraioaren merkatuan. Gainera, garraio jasangarriko soluzioak garatu ditu tranbiak eta metro arina bezala. Mugikortasun elektrikoaren merkatuan ere sartu da, ibilgailu elektrikoak azkar kargatzeko irtenbideak garatuz.

XXI. mendean, CAFek bere produktu eta zerbitzuen eskaintza zabaltzen eta dibertsifikatzen jarraitu du. Enpresaren estrategia berrikuntzan eta iraunkortasunean oinarritzen da, ingurumena errespetatzen duten garraio-irtenbide eraginkorragoak eskaintzeko helburuarekin. Helburu hau bermatuz, 2018an Solaris Bus & Coach autobus elektrikoaren fabrikatzaile poloniarra eskuratu zuten. Erosketa honekin, CAFek bere produktu eta zerbitzuen eskaintza zabaltu zuen mugikortasun elektrikoaren merkatuan eta Europako autobus elektrikoaren fabrikatzaile nagusietako bat bihurtu zen. Gaur egun, CAF Taldeak munduko hainbat herrialdetan ditu lantegiak eta tailerrak, besteak beste, Espainian, Frantzia, Mexikon, Brasilen, Estatu Batuetan, Indian eta Polonian.

KANPO-ANALISIA

SEKTOREAREN ANALISIA

Goian esan bezala, CAFek ez du sektore bakar batean jarduten. Trenaren sektorean jarduteaz gain, autobusen sektorean ere jarduten du. CNAE 3020an, CAF enpresa tren makinaren eta tren materialen fabrikazioaren sektorean kokatzen da. Gainera, beheko taulan ikus dezakegun bezala, CAF Taldearen salmenten zatirik handiena trenen sektoreari dagozkio. Izan ere, 2022an sektore honen salmentak taldearen guztizko salmenten % 78a errepresentatzen dute. Hau da, trenak % 44a, trenen egokitutako zerbitzuak %17a eta sistema integralak, ekipoa eta gainerakoak %16a inguru. Beraz, trenaren sektoreak taldean duen eragina ikusita, sektorearen analisia trenaren sektorean zentratzea erabaki dut.

Taula 1: 2022 eta 2021eko salmentak (milaka eurotan)

	2022	%	Zbki.Indizea	2021	%
Abiadura handikoak, eskualdekoak eta aldirikoak	801.102	25,31%	147,99	541.319	18,40%
Metroak	215.396	6,80%	88,40	243.657	8,28%
LRV ak	365.907	11,56%	73,85	495.503	16,84%
Bogieak eta bestelakoak	19.074	0,60%	277,44	6.875	0,23%
Trenak	1.401.479	44,27%	108,87	1.287.354	43,75%
Zerbitzuak	543.116	17,16%	95,18	570.591	19,39%
Autobusak	695.712	21,98%	96,55	720.591	24,49%
Sistema integralak, ekipoa eta gainerakoak	525.163	16,59%	144,32	363.888	12,37%
Totala	3.165.470	100,00%	107,57	2.942.685	100,00%

ITURRIA: CAFeko memoriaren 272 orrian

Behin zein sektore aztertu behar dudan erabakita, honen datuak aztertzea bideratuko naiz. Tren makinaren eta tren materialen fabrikazioaren sektorea, enpresa oso handi eta gutxien artean osatuta dago nazioarte mailan. Lehenik eta behin, mundu mailako zein Europa mailako datuak aztertuko ditut sektorearen irudi errealago bat lortzeko eta honen funtzionamendua hobeto ulertzeko. Ondoren, CAF Taldeak dituen lehiakide esanguratsuenak identifikatu eta hauek merkatuan duten eragina aztertuko dut.

MERKATUA SEGMENTUTAN BANATUTA

Beheko grafikan ikus dezakegun bezala, merkatua 5 segmentutan banatzen da. 2019-2021eko epean gertatutakoa esplikatzen noan heinean, segmentu bakoitza zer den azalduko dut.



Grafika 1: Urteko hazkunde konposatuaren tasa (CAGR)



ITURRIA: [Annual Report 2022 - UNIFE](#)

Goiko grafikari erreparatuz, 2019 eta 2021 epealdian 177 mila milioi € izan ziren urteko trenbide-horniduren munduko merkatuak eduki zuen batz besteko balioa segmenturik garrantzitsuena, zerbitzuen segmentua izanik. Bertan, ibilgailuen mantentze eta konpontze-lanak, trafikoa seinaleztatzeko eta kontrolatzeko zerbitzuak, trenbide-azpiegiturak diseinatzeko eta eraikitzeko zerbitzuak sartzen dira. Material ibiltariaren segmentuak ere eragin oso handia izan zuen, tren-ibilgailuen fabrikazioari eta hornidurari dagokiena, urteko 57,8 mila milioi euroko balioa izanik batz beste. Bi segmentuen artean, merkatu osoaren % 70a egiten dute, merkatuaren gehiengoa bilduz.

Trenbideak eta azpiegiturak eraikitzea, mantentzea eta hobetzeak merkatuaren % 19a barneratzen du, % 10a trenbideko trafikoa kontrolatu eta kudeatzeko erabiltzen diren teknologia eta sistemak, seinaleak, trafikoaren kontrola, trenen kontrola, larrialdien kudeaketa eta bestelako kontrol eta segurtasun sistemak barne. Azkenik, 953 milioi € trenbide-zerbitzuen eguneroko kudeaketa eta eragiketa, ordutegiaren plangintza, langileen kudeaketa, trenen mantentze-lanak, kargaren kudeaketa eta logistika barne.

UNIFEk egindako grafika honetan, merkatua nola banatuta dagoen adierazteaz gain, mundu-merkatuan aurreikusitako urteko hazkunde konposatua ematen digu, 2025-2027rako inflazioa alde batera utzita. Urteko hazkunde konposatuaren tasa (CAGR), epe jakin batean inbertsio edo merkatu baten hazkundera neurtzeko erabiltzen da.

Aurreikuspen honetan oinarrituz, merkatuko segmentu batzuek urteko hazkunde konposatuko tasak sektoreko batz besteko tasa baino txikiagoak edo handiagoak izan baditzakete ere, guztiek hazkunde positiboa izan dute.

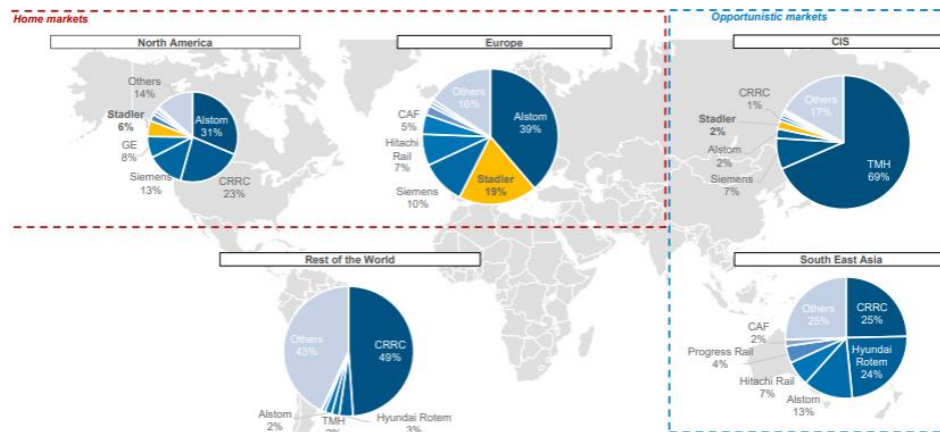
Honek munduko tren-merkatua sektore erakargarria dela eta hazten ari dela adierazten du. Adierazgarria da, garrantzi gehien duten segmentuak gutxiena hazteko aurreikuspena dutela eta infrastrukturen segmentuak duela handiena.

MERKATU KUOTA ESKUALDEKIKO

*'International Railway Journal, 2022b'*ean aurkitutako artikuluan esatenenez, espero da ia eskualde guztiak, Errusia eta Erdialdeko Asia estaltzen dituen Estatu Independenteen Erkidegoa (EBI) izan ezik, hazi egingo direla etorkizunean. Hazkunde-tasa handienak, % 7,1 eta % 6,1a, Afrika, Ekialdeko Europa eta Ekialde Ertaineko merkatu txikietan egongo direla. Hala ere, merkatu helduenak, hala nola Mendebaldeko Europa, Asia Pazifikoa eta Ipar Amerika, nabarmen haziko dira eta hazkunde absolutuaren zatirik handiena osatuko dute.

Beheko grafikan, mundu mailan eskualdeka merkatu kuotaren banaketa adierazten da. Bertan, merkatuko enpresa potentienak adierazten dira eskualdeka banatuta.

Grafika 2: Eskualdeka banatutako enpresen merkatu kuota (%)



ITURRIA: [Investor Relations - Stadler](#)

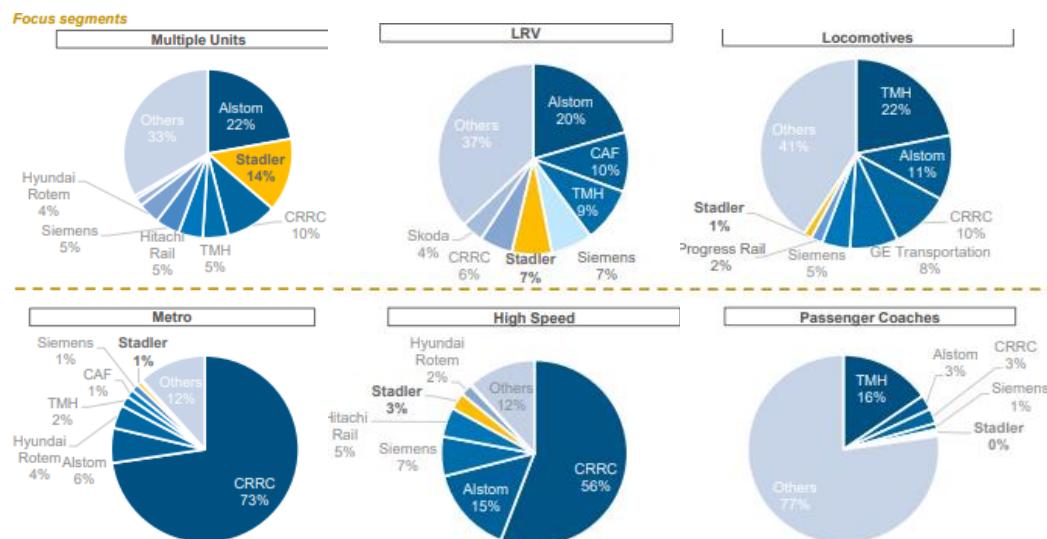
Nabarmenki ikusten da CRRC eta Alstom direla mundu mailan merkatu kuota handiena dutenak leku ezberdin gehienetan, kontuan izanik merkatu garrantzitsuenak Ipar Amerika, Europa eta Asiako Hego Ekialdea direla. Ipar Amerikan, bien artean % 50a baino gehiagoko merkatu kuota dute, Alstomek % 31a eta CRRC-k % 23a. Europan, Alstomek du merkatu kuota handiena % 39a, ondoren Stadlerrek % 19a. CAFek berriz, % 5eko merkatu kuota du Europan. Azkenik, Asiako Hego Ekialdeko merkatuan CRRC eta Hyundai Rotem daude hoberen kokatuta, bien artean merkatuaren % 49a eginez, CRRC merkatu kuotaren % 25arekin eta Hyundai Rotem % 24arekin.

MERKATU KUOTA PRODUKTUEKIKO

MUNDU MAILAN

Ondorengo grafikan, mundu mailan produktuen arabera merkatu kuotaren banaketa adierazten da. Bertan, sektorea produktu moten arabera banatzen da eta enpresa esanguratsuenen merkatu kuota adierazten da. Jarraian produktu ezberdinak aurkeztuko ditut datu garrantzitsuenak aipatuz.

Grafika 3: Produktuaren arabera banatutako enpresen merkatu kuota mundu mailan (%)



ITURRIA: [Investor Relations - Stadler](#)

Multiple Units: hainbat kotxe edo bagoiak osatutako trenak dira, unitate bakar gisa elkarrekin jarduteko diseinatuta daudenak. Tren hauek hiri-inguruko eta aldirietako zerbitzuetan erabiltzen dira. Produktu honen merkatu kuota nahiko banaturik dago, % 46a Alstom, Stadler eta CRRC artean banatuta egonez. Bakoitzak % 22, % 14 eta % 10-eko merkatu kuota edukiz hurrenez hurren.

LRV (Light Rail Vehicles): hiri-eremuetan eta hiri-inguruetan tranbia eta tranbia azkarreko sistemetan jarduteko diseinatutako tranbia arineko ibilgailuak dira. Oso banatuta aurkitzen den merkaturia da, baina Alstom nabarmentzen da besteen gain. CAFek, TMH, Siemens eta Stadler merkatu kuota garrantzitsuak dituzte baita ere.

Lokomotorrak: tren-makinak dira, bagoi edo bagoien trenak arrastatu edo bultzatzeko diseinatutako trenbide-ibilgailu motordunak. LRVren kasuan bezala, oso banatuta dago merkatu kuota. Lokomotorretan aldiz, TMH da liderra % 22a izanik. Alstom eta CRRC, % 11a eta % 10a dute hurrenez hurren.



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

Metroa: hiri handietan pertsona kopuru handiak tunel-sareen eta lurpeko bideen bidez garraiatzeko erabiltzen diren lurpeko trenbide-garraioko sistemak dira. Garraio sistema honetan, CRRCK du merkatu kuotaren gehiengo % 73arekin. Metroen fabrikazioan merkatua berak soilik kontrolatzen du.

High Speed: distantzia luzeetan abiadura oso handiak lortzeko diseinatutako abiadura handiko trenak dira. Merkatu hau, aurrekoa bezala, CRRCK kontrolatzen du % 53arekin baina Alstomek ere merkatu kuota esanguratsua du % 15arekin.

Passenger coaches: bidaiariak garraiatzeko berariaz diseinatutako bagoi edo autoak dira. Distantzia luzeko tren baten edo aldiriko tren baten zati izan daitezke, bidaiariei erosotasuna eta segurtasuna emateko diseinatuak. Azken honetan, ez dago merkatu kuota esanguratsua duen enpresarik. Garrantzitsuenetako bat TMH dela esan dezakegu, % 16ko merkatu kuotarekin.

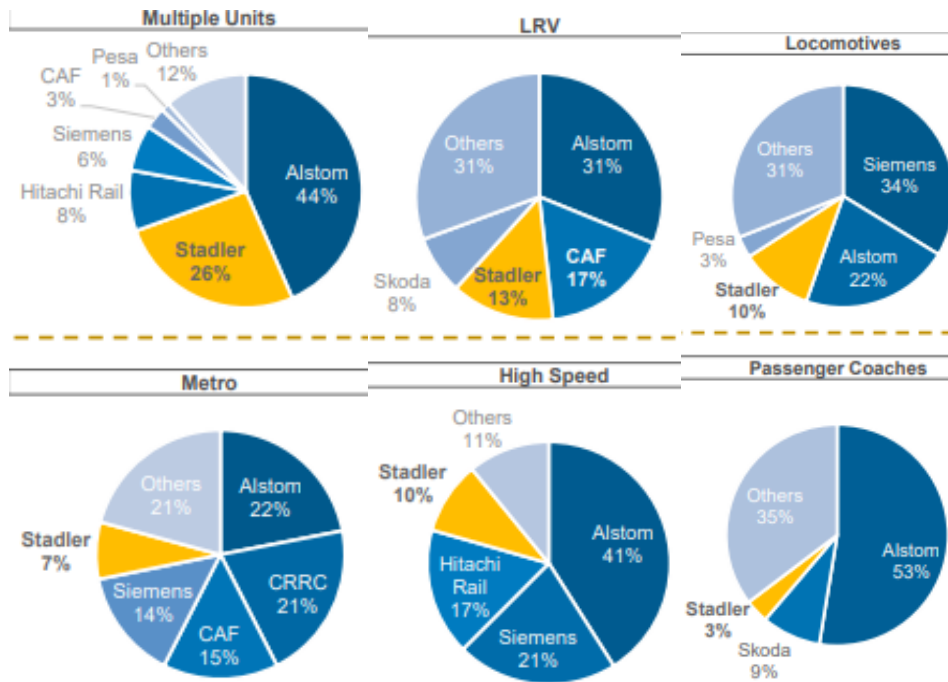
Ondorioz, esan daiteke mundu mailan Alstom produktu mota guztietan nabarmentzen dela gehienetan liderra edo bigarren merkatu kuota handiena izanik. CRRCK aldiz, geografikoki Alstomekin aurkezten zuen botere berdintsuarekin alderatuz, produktuen arabera ikusi da bere posizionamendua metroetan eta abiadura handiko trenetan kokatzen dela bertan baitu merkatu kuotetan lidergo nabarmena. Horrez gain, beste enpresa garrantzitsu batzuk ere bereizten dira produktu batzuetan. Adibidez, Stadler Rail hainbat kotxe edo bagoi osatutako trenetan; CAF, LRVtan; edo TMH, lokomotorretan, LRVtan eta bidaiariak garraiatzeko berariaz diseinatutako bagoi edo autoetan.

Hau dena kontuan izanik eta TMHk lokomotorretan, bidaiariak garraiatzeko konkretuki diseinaturiko bagoi edo autoetan eta LRVko merkatu kuotan duen lidergoa ikusita, ondorioztatu daiteke, CIS eremuan dauden garraiobide nagusiak hauek direla.

EUROPA MAILAN

Segidan CAF enpresaren azterketa zehatzago bat egin ahal izateko, lehiakide zuzenak ezagutzea oso interesgarria litzateke. Horregatik, Europa mailako merkatu kuotak aztertuko ditut aurreko produktu berdinak kontuan izanik.

Grafika 4: Produktuen arabera banatutako enpresen merkatu kuota Europa mailan (%)



ITURRIA: [Investor Relations - Stadler](#)

Produktu bakoitza aurreko irudian azaldu dudanez, zuzenean grafikoa aztertzeraz bideratuko naiz. Kasu honetan bereizten da produktu bakoitzean merkatu kuotak askoz ere sakabanatuagoak daudela eta enpresa ezberdinek dutela eragin nabarmena merkatuan. Hala ere, mundu mailako egoerak badu zerikusia Europako merkatuan. Horregatik, bien antzekotasunak eta desberdintasunak aztertzea ere oso interesgarria izan daiteke merkatu banaketak hobeto ulertzeko.

Lehenengo, hainbat kotxe edo bagoiez osatutako trenen kasuan, mundu mailaren antzera enpresa garrantzitsuenak Alstom eta Stadler Rail dira. Mundu mailan zuten merkatu kuotaren bikoitza edukiz, % 70a. Bertan CRRC ez dago, honek esan nahi du mundu mailan zuen % 10a Europatik kanpoko merkatuetan duela. Horrez gain, Europako merkatu kuota txikiagoekin aurkitzen dira, Hitachi Rail, Siemens eta CAF.

LRVtan ere mundu mailako egoera irudikatzen da, Alstom eta CAF izanik enpresa indartsuenak. Aldiz, mundu mailako hiru lehiakide ez daude Europako kokatuta, hala nola Siemens, TMH eta CRRC. Merkatua Alstom, CAF, Stadler eta Skoda artean banatzen da.

Lokomotorren kasuan, egoera nahiko berezia aurkitzen da. Mundu mailako enpresa garrantzitsuenak, TMHk, ez du merkatu kuotarik. Harrigarria da produktu honetan mundu mailan aurkitzen diren 4 enpresa

nabarmenetatik, Europan Alstomek bakarrik duela botere esanguratsua. Bestalde, azpimarratzekoa da Siemens-ek duen merkatu kuota altua, merkatuko liderra izanik Europan.

Metroen sektorean da CRRCK Europan garrantzia duen merkatu bakarra, % 21eko kuotarekin. Datu hau ez da batere harrigarria kontuan izanik % 73ko merkatu boterea duela mundu mailan. CRRCEz gain, Alstomek edu merkatu kuotaren gehiengoa CRRCKekin parekatu % 22arekin. Ondoren, CAF eta Siemens daude % 15 eta % 14ko merkatu kuotarekin.

Abiadura handiko trenetan, nahiz eta CRRCK izan mundu mailan indar handiena, Europan ez du eragin handirik. Mundu mailan merkatu honekiko enpresa garrantzitsuenen artean banatzen da Europako merkatu kuota. Hala nola, Alstom, Siemens, Hitachi Rails eta Stadleren artean banatzen da.

Azkenik, bidaiariak garraiatzeko berariaz diseinatutako bagoi edo autoetan Alstomek du merkatu kuotaren gehiengoa % 53arekin. Skoda eta Stadlerrek jarraitzen die % 9 eta % 3arekin, hurrenez hurren. TMHk berriz, mundu mailan merkatu kuota handiena duen enpresak, ez du indar handia Europa mailan.

LEHIAKIDEEN AZTERKETA

Enpresaren azterketarekin hasi aurretik, lehiakide garrantzitsuenen azterketa egingo dut. Hau lehiakideek merkatuan duten portaera ezagutzeko modu bat da. Gainera, CAF taldearen lehen lehia ezagutzeko bai eta lehiakideen ahulguneak eta indarguneak identifikatzeko aukera ematen du. Halaber, ondoren enpresaren analisi finantzarioa egiterakoan, CAFekin alderatuko dudana enpresaren aukeraketa hobea egitea erraztuko dit. Honetarako, 4 adierazle nagusi hartuko ditut eta merkatuko enpresa nabarmenenen analisia egingo dut.

Lehiakideen azterketa egiteko hartu ditudan enpresak hurrengoak dira: Siemens, Stadler Rail eta Talgo. Merkatu kuoten analisian ikusi dugun bezala, mundu mailan Siemensek CAFek baino merkatu kuota handiagoa du. Hainbat zonaldeetan Siemensek garrantzi handiagoa badu ere, produktu batzuekiko CAF gainera kokatuta dago. Beraz, enpresari buruzko datu konkretu batzuk analizatuz, analisi finantzarioan konparatzeko aukera egokia izan ahal den aztertuko dut. Stadlerri dagokionez, nahiz eta mundu mailako zona ezberdinetan CAFek baino merkatu kuota baxuagoa izan, Europan posizionamendu handiagoa du. CAF Europako merkatuan dagoenez hoberen kokatuta, aukera interesgarria dela ematen du alderatu ahal izateko. Azkenik, Talgo Espainian duen lehiakide garrantzitsuen kontsideratzen da. Beraz, ondo legoke enpresa honen datu adierazgarri batzuk jakitea. Tamaina aldetik antzekoa izanez gero, analisi finantzarioaren alderaketa egiteko aukera ona litzateke.

Azterketa hau ahalik eta aberasgarrien izateko ondorengo datuak aztertuko ditut: misioa, produktu eta zerbitzuak, aktiboa (milioika €-tan) eta salmentak. Misioa, enpresa baten eginkizuna da, hau da, enpresa hori existitzeko arrazoi nagusia. Haren helburua zein den eta gizartean zer funtzio duen adierazten du. Produktu eta zerbitzuak aztertzea ere oso interesgarria litzateke enpresa bakoitzaren portfolioa ezagutzeko eta CAF enpresari mehatxu izan dakiokkeen analizatzeko. Aktiboa, tamainaren arabera alderagarriak diren aztertzeko eta azkenik salmentak, azkeneko urteko arrakasta eta egonkortasuna ikusi ahal izateko.

Taula 2: Siemens, CAF, Stadler rail eta Talgoren misioa, produktu, zerbitzu, aktibo eta salmentak

	SIEMENS	CAF	STADLER RAIL	TALGO
MISIOA	Gaur eta biharko bidaiariak eta salgaiak trenekin, azpiegiturekin, automatizazio eta elektrifikazio soluzioekin, giltza eskura sistemekin eta horiekin lotutako zerbitzuekin garraiatzeko modua ematen diegu operadoreei.	Merkatuko sorta zabal eta malguenetako bat eskaintzen die bezeroei material ibiltarian, osagaietan, azpiegiturretan, seinaleztapenean eta zerbitzuetan (mantentze-lana, errehabilitazioa eta finantza-zerbitzuak).	Bezeroari entzuten dio eta elkarrekin, harentzat egokiena den tren-ibilgailua diseinatu eta egiten du. Eskaera bakoitza erronka pertsonala bezala hartuz.	Garapen eta berrikuntza teknologikoarekin, giza eskubideekin, integrazio soziokulturalarekin eta ingurumenaren kontserbazioarekin konprometituta dago. Hori guztia komunitateei eta pertsonen laguntzeko, elkarrekin bizitzen eta hobeto komunikatzen laguntzeko.
PRODUKTUAK ETA ZERBITZUAK	<p><u>Material ibiltaria:</u></p> <p>Trenak: Abiadura handiko eta oso handikoak, eskualdekoak, aldirikoak, Metroak, LRVak, lokomotorrak eta atoian eramandako autoak</p> <p><u>Zerbitzuak:</u> flota mantentzea, modernizatzea eta hobetzea, logistika-zerbitzuak eta ordezko piezen hornidura.</p> <p><u>Sistemak eta osagaiak:</u></p> <p>trakzio-sistemak, balaztatze-sistemak, bidaiarientzako informazio-sistemak eta abar.</p> <p><u>Automatizazioa eta elektrifikazioa:</u> trenbide sistemen automatizazio eta elektrifikazio soluzioak.</p> <p>Industria digitalak</p> <p><u>Azpiegitura adimendunak</u></p> <p><u>Siemens Healthineers AG</u></p>	<p><u>Material ibiltaria:</u></p> <p>Trenak: Abiadura handiko eta oso handikoak, eskualdekoak, aldirikoak, Metroak, LRVak, lokomotorrak eta atoian eramandako autoak</p> <p><u>Autobusak:</u> hibridoak eta elektrikoak.</p> <p><u>Zerbitzuak:</u> trenen mantentzea eta konponketa, floten modernizazioa eta hobekuntza, mantentze-lanen kudeaketa integrala.</p> <p><u>Sistemak eta osagaiak:</u></p> <p>Ardatz muntatuak, gurpilak, ardatzak, erreduktoreak, trakzio-konbertitzaile sistemak, balaztatze-sistemak, bidaiariari informazioa emateko sistemak, besteak beste.</p> <p><u>Azpiegitura:</u> trenbide azpiegituren diseinua eta eraikuntza.</p>	<p><u>Material ibiltaria:</u></p> <p>Trenak: Abiadura handikoak, aldirikoak, XMU, kotxeak, eskualdekoak.</p> <p>lokomotorrak, metroak eta LRVak eta atoian eramandako autoak</p> <p><u>Zerbitzuak:</u> flota mantentzea, modernizatzea eta hobetzea, logistika-zerbitzuak, ordezko piezen hornidura eta zerbitzu digitaleko soluzioak.</p> <p><u>Sistemak eta osagaiak:</u></p> <p>trakzio-sistemak, balaztatze-sistemak, bidaiarientzako informazio-sistemak eta abar.</p>	<p><u>Material ibiltaria:</u></p> <p>Trenak: Abiadura handiko eta oso handikoak eta atoian eramandako autoak.</p> <p><u>Zerbitzuak:</u> flota mantentzea, modernizatzea eta hobetzea, logistika-zerbitzuak, ordezko piezen hornidura eta mugikortasuneko ingeniari-tza eta aholkularitza zerbitzuak.</p> <p><u>Sistemak eta osagaiak:</u></p> <p>trakzio-sistemak, balaztatze-sistemak, bidaiarientzako informazio-sistemak eta abar.</p>



	<u>Zerbitzu Finantzarioak etab.</u>			
AKTIBOA	151.502 milioi €	4.914 milioi €	4.528 milioi €	1.134 milioi €
SALMENTAK	71.977 milioi €	3.165.470 mila €	3.864.245 mila €	469.118 mila €

ITURRIA: Nik egina

Produktu eta zerbitzuekiko ateratzen ditudan ondorio garrantzitsuenak ondorengoak dira. Siemens-ek portfolio dibertsifikatuagoa du, hau da, mugikortasunetik aparte produktu eta zerbitzu ezberdin asko ematen ditu. CAF berriz, mugikortasunean dago oinarrituta batez ere. Nahiz eta azken urteetan autobusak egiten hasi, lehen sektorearen analisisian ikusi dugun bezala, enpresaren zati handiena tren materialen fabrikazioaren sektorean kokatzen da. Azkenik, Stadler Rail eta Talgo aurkitzen dira, biak CAFen sektore berdinean jarduten dute produktu eta zerbitzu mota antzekoak eskainiz.

Aktiboak tamaina aldeko perspektiba interesgarria erakusten du, honekin garbi ikusiz, Siemens-ekin alderatzeak ez duela inongo zentzurik. Siemens CAFekin alderatuz askoz handiagoa da eta gainera, haien jarduera nagusia ez da trenen-sektorea. Talgo aldiz, misio, produktu eta zerbitzuekiko aukera ona izan daiteke, baina tamaina aldetik CAFen aktiboaren laurdena du eta salmentak ere askoz baxuagoak ditu. Azkenik, Stadler Rail, aukera hoberen bezala kokatzen da bai misio, produktu eta zerbitzuekiko bai eta tamainarekiko. Izan ere, CAFen paretua dela ikus dezakegu goiko taulan. Aktiboari erreparaturaz, CAFek du handiagoa baina salmentei dagokienez, Stadlerrek du salmenta zifra handiagoa.

BARNE-ANALISIA

Enpresaren barne-ingurunearen analisia egitea oso aberasgarria da enpresaren funtzionamendua eta estrategia ondo ulertzen laguntzen baitu. CAF taldearen barne-analisirako, AMIA tresna erabiliko dut enpresaren arrakasta lortzen laguntzen duten maniobrak, taktikak edo ekintza-plana identifikatzeko bai eta aukerak, mehatxuak eta ahuleziak hautemateko. Analisi honen helburu nagusia, enpresaren barruan elkar eragiten duten osagai guztiak ebaluatzea da.

AMIA ANALISIA

Atal honetan, lehen esan bezala, AMIA analisia garatuko dut. Bertan, barne-indarguneak eta ahuleziak nahiz kanpo-aukerak eta mehatxuak identifikatu eta aztertzen dira. AMIA, plangintza estrategikorako tresna bat da eta enpresa baten egungo egoera ebaluatzeko erabiltzen da. Bi zatitan banatzen da: barne faktoreak, enpresaren mende dauden eta enpresak kontrola ditzakeen alderdiak dira eta kanpo faktoreak, enpresaren menpe ez dauden baina enpresari modu positiboan edo negatiboan eragin diezaioketen alderdiak dira.

Indarguneak:

CAFen memoriatik ateratako indargune printzipaletako bat, nazioarteko liderretako bat izatea da trenbide eta autobus mugikortasunerako soluzio integralen ezarpenean. Gainera, esperientzia handia du proiektuaren biziklo osoko prozesuan (sistemaren bideragarritasunaren azterketa eta azterlanak, sistemaren diseinua eta ingeniari-tza, sistemaren eraikuntza eta fabrikazioa, martxan jartzea, operazioa eta mantentzea, eta baita haren finantzaketa ere) munduko hainbat tokitan.

Trenari dagokionez, merkatuko produktu-sorta zabal eta malguenetako bat eskaintzen du. Hala nola, garraio-sistema integralak, material ibiltaria, osagaiak, azpiegiturak, seinaleak eta zerbitzuak (mantentze-lanak, errehabilitazioa eta finantzazioa). CAF taldearen egungo gaitasun eta irtenbide-sorta horiek sektoreko jokalaririk garrantzitsuenen parean jartzen dute. Esparru horren barruan, trenbide-ibilgailuekin lotutako jarduerak beste jarduerak batzuk sortu eta lotzen ditu, eta trenbide zerbitzuek errentagarritasuna ematen dute, irtenbide integralen eta sistemen bidez osatuak, eta taldeari gero eta ekarpen handiagoa egiteko itxaropena dute.

Autobusei dagokienez, CAF, Solarisen bidez, aitzindaria izan da produktu berriak garatzen eta gaur egun, emisio gutxi eta zero emisio-irtenbide-sorta zabalena du. Horrez gain, elektro mugikortasunari dagokionez, posizio bakarra du. Liderra da zero emisio-irtenbide-sorta zabalena, esperientzia erreal bakarra du elektro mugikortasunean, zero emisio-irtenbide-sorta zabalena (elektrikoa eta hidrogenoa) proposamen handia du, eta negozioen abantaila guztiak ditu.

Bi kasuetan, CAFek mundu osoko askotariko bezeroei ematen die zerbitzua: udalerriei eta eskualdeko edo nazio-ko administrazio publiko edo pribatuei, beste tren-fabrikatzaile batzuei eta sistemen operadore edo mantentzaile diren enpresa pribatuei, edo baita finantza-profila duten erakundeek lagundutako partzuergoko egiturei ere.

Liderra hiri-mugikortasun iraunkorrean, beste ezein konpainiak berdindu ezin duen balio-proposamenarekin (metroak, tranbiak eta LRVak, behe-mailako eta zero emisioko autobusak), sinergia teknologiko handiekin eta tren eta autobus munduen arteko salmenta-aukera gurutzatuekin, hiri-garraio publikoa etorkizuneko edozein mugikortasun-agertokitan funtsezko oinarria izango den testuinguruan.

Abangoardia teknologikoan egotea, mugikortasunerako funtsezkoak diren berrikuntza-arloetan inbertituz (deskarbonizazioa, automatizazioa, digitalizazioa eta lehiakortasuna) mugikortasun jasangarria, elkar lotua, multimodala eta segurua eraikitzeko.

Globala izatea, Europan posizio nabarmena duena. Munduko 50 herrialdetan baino gehiagotan dago CAF, trenbide sektorean industria ezarpena izanik Espainian, Frantzian, Erresuma Batuan, Estatu Batuetan, Brasilen eta Mexikon. Mundu osoan 100 mantentze-zentro baino gehiago ditu, 27.000 milioi euroko 130 proiektu baino gehiago gauzatu ditu, 4.800 tren baino gehiago entregatu ditu eta 1.000 bagoi baino gehiago errehabilitatu ditu.

Tren makinak eta trenen materialen fabrikazioaren sektoreak ez ditu enpresa asko bere baitan eta sektorean sartzeko ahalmenak ez dira errazak, sarrera hesi handiak ditu, oso estandar tekniko altuak ditu tren-makinak eta tren-materiala fabrikatzeko eta operatzeko. Fabrikatzaileek arau eta erregulazio zorrotzak bete behar dituzte eta beren produktuetarako ziurtagiriak lortu, horrek inbertsio handia eskatzen du ikerketan, garapenean eta baliabide teknikoetan. Enpresek ekipo espezializatuak erosi, teknologia aurreratuak garatu eta ekoizpen-instalazio egokiak eraiki behar dituzte, eta horrek kapital asko eskatzen du. Aurretik esan bezala, enpresa gutxi eta oso indartsuak dira sektorean daudenak, hori dela eta, funtsezko bezeroekiko eta hornitzaileekiko harreman handia dute, beraz, zaila da enpresa berrientzat merkatuan sartzea eta haiekin lehiatzea.

Aukerak:

Datu-trukea funtsezkoa izango da Europako ekonomian datozen urteetan arrakasta izateko, 2030erako gutxienez 1 bilioi euroko datu-ekarpena egingo da. *Joint statement: The Data Act is a leap into the unknown* albistetik aterata UNIFEk 2023n argitaratua.

Bestalde, garraio publikoa energiaren ikuspuntutik eraginkorra den garraiobidea da eta dagoeneko zati batean elektrizitatearekin funtzionatzen du. Horren ondorioz, sektorea da garraio jasangarriaren buru. Lidergoari eusteko eta emisioak murrizteko erantzukizuna bere gain hartzeko, energia-iturri berriztagarrietara aldatuz ari da sektorea bere jarduerak deskarbonizatzen. Horren barruan sartzeko dira ibilgailu-flotak elektrifikatzea

(autobusak, itsasontziak, auto partekatuak eta trenak barne) eta beste energia-iturri alternatibo batzuek (hidrogenoak edo bioerregaiek, esaterako) bultzatutako flotetan inbertitzea (How should the public transport sector transition to renewable energy | UITP, s. f.).

Sektoreak eraldaketa hori lor dezan eta deskarbonizazio-helburuak bete ditzan, flota ekologiko berrietan inbertitu behar du, energia-iturri berde eta berriztagarrietarako sarbidea izan dezaten. Gaur egun dauden flotentzako eta garraio publikoko beste aktibo batzuentzako energia-hornidura ez da ahaztu behar CO2ren onurak bilatzeari dagokionez erakunde oso batean.

Mundu osoko gobernuak eta agintari publikoek trenbide-azpiegituretan egindako inbertsioa handitzea, bereziki garapen-bidean dauden herrialdeetan. Hiri-mugikortasunerako soluzioen eskaera gero eta handiagoa eta garraio multimodalaren gorakada; horrek negozio-aukerak sor ditzake CAFentzat tranbian edo metro arinean, besteak beste.

Mehatxuak: (CAFen memoria 36 eta 37 orriak).

Arrisku estrategikoak: baldintza makroekonomikoek eta geopolitikoek eragiten duten ziurgabetasunak eragindako arriskuak dira, baita taldeak lan egiten duen sektorearen eta merkatuen berezko ezaugarriak eta plangintza estrategikoari eta teknologikoari buruz hartutako erabakiak ere.

Legezko arriskuak: kontratu eta betebeharrak desberdinak (merkataritzakoak, administratiboak, jabetza intelektual eta industrialak, etab.) egin eta gauzatzetik datoz. Prozedura judizialekin, prozedura administratiboekin eta erreklamazioekin lotutako arriskuak ere sartzen dira.

Betetzeko eta arautzeko arriskuak: norberaren jardura edozein dela ere aplikagarriak diren estatuko eta nazioarteko arau eta legeak urratzetik erortzen dira. Arau eta lege horiek multzo handi hauetan daude jasota: Merkataritza eta Lehia (merkatu-abusua, sozietate-betebeharrak eta balore-merkatua arautzen duen araudia, lehiaren eta lehia desleialaren defentsa), Penala (delituen prebentzioa, ingurumen-arloko beste batzuk barne) eta Lanekoak.

Finantza-arriskuak: merkatuen fluktuazioetatik datozenak (finantzarioak eta lehengaiak), hirugarrenekiko kontratu-harremana (bezeroak, zordunak) eta finantza-aktibo eta pasiboetako inbertsioekin lotutako kontrapartidak (finantza-erakundeak, inbertitzaileak).



Ahuleziak: (CAFen memoria 36 eta 37 orriak).

Gobernu Korporatiboaren arriskuak: gobernu-organoen diseinua, integrazioa eta funtzionamendua eta enpresaren interes taldeekiko harremana arautzen dituen Taldearen Gobernu Sistema Korporatiboaren balizko ez-betetzetik eratorritzen dira; eta, era berean, printzipio etikoekiko, jardunbide egokiekiko eta gardentasunarekiko konpromisoan oinarritzen dira, interes sozialaren alde eta balio jasangarria sortzearen inguruan artikulatuz.

Arrisku operazionalak: Taldeko jarduera, produktu, sistema eta prozesu guztiei dagozkienak dira, giza/teknologia-akatsak, behar bezain sendoak ez diren barne-prozesuek edo kanpoko eragileen esku-hartzeak eragindako inpaktu ekonomikoak eta izen onak eragiten dituztenak.

AMIA analisiaren laburpen bat ikus daiteke 3. taulan.

Taula 3: AMIA analisia

	ALDE POSITIBOAK	ALDE NEGATIBOAK
BARNE-FAKTOREA K	INDARGUNEAK: <ul style="list-style-type: none">- Nazioartean liderretako bat eta esperientzia handikoa proiektuaren bizi-ziklo osoan- Eskaintza zabala eta malgua- Autobusen sektorean, aitzindaria produktu berrietan (emisio gutxiko liderra eta zero emisio irtenbide-sorta zabala)- Enpresa globala eta segmentu dibertsifikatuarekin (mota askotako bezeroak)- Funtsezko bezero eta hornitzaileekin harreman sendoa	AHULEZIAK: <ul style="list-style-type: none">- Arrisku operazionalak: taldeko jarduera, barne-prozesu ahulak, giza/teknologia akatsak
KANPO-FAKTOREA K	AUKERAK: <ul style="list-style-type: none">- Etorkizunari begira bultzatzen ari diren garraio motak (hiri-garraio publikoa, garraio elektrikoak...)- Gobernu eta agintari publikoen inbertsioa trenbide-azpiegituretan- Hiri-mugikortasunerako geroz eta eskaera handiagoa- Garraio multimodalaren gorakada (negozio aukerak tranbian eta metro arinean)	MEHATXUAK: <ul style="list-style-type: none">- Arau eta erregulazio zorrotzak betebeharra- Merkatuko fluktuazioak- Baldintza makro ekonomiko eta geopolitikoak

BIGARREN ZATIA: ANALISI EKONOMIKO FINANTZARIOA

AURKEZPENA

Zati honetan bi enpresen analisi ekonomiko-finantzarioa egingo dut. Honetarako, CAF eta Stadler enpresak alderatuko ditut eta enpresaren analisirako ikasgaiak ikasitako tresnaz baliatuko naiz. Lehen esan bezala, sektoreko enpresak aztertu eta gero, Stadler da CAF enpresarekin alderatzeko egokiena bai tamainaz, eskaintzen dituzten produktu eta zerbitzu motengatik eta salmenta bolumenagatik.

Analisi honen helburu nagusia, bilakaera ekonomikoa eta etekinak sortzeko eta ordainketa-konpromisoei behar bezala erantzuteko gaitasuna ebaluatzea da. Gainera, sektoreko lehiakide zuzen baten konparaketa burutuko dut bi enpresen egoera ekonomiko eta finantzarioaren aldaketan arrazoiei iritzi kritiko eta arrazoitua emanaz.

Analisirako hurrengo pausoak jarraituko ditut:

1. Egoera balantzearen irakurketa
2. Galdu irabazi orriaren irakurketa
3. Errotazio Fondoaren irakurketa
4. Egonkortasun Finantzarioaren azterketa epe laburrean eta epe luzean
5. Diru fluxuaren eta arrisku finantzarioaren egoera eta analisia
6. Errentagarritasun ekonomiko eta finantzarioa

EGOERA BALANTZEAREN IRAKURKETA

Taula 4: CAFen balantzea (mila eurotan)

CAF					
AKTIBOA	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
A) AKTIBO EZ-KORRONTEA	1.540.237	31,34%	113,87	1.352.668	31,68%
I Ibilgetu ukiezina	442.909	9,01%	133,27	332.337	7,78%
4. Merkataritza Fondoa	187.470	3,81%	170,96	109.655	2,57%
9. Bestelako ibilgetu ukiezina	255.439	5,20%	114,71	222.682	5,22%
II bilgetu materiala	483.208	9,83%	124,45	388.289	9,09%
III Partaidetza metodoak aplitzearen ondoriozko inbertsioak	33.116	0,67%	193,97	17.073	0,40%
IV. Taldeko enpresatan epe luzeko finantza inbertsioak		0,00%			0,00%
V Epe luzeko finantza inbertsioak	430.342	8,76%	91,48	470.439	11,02%
1. Ondare-tresnak	413.198	8,41%	96,11	429.902	10,07%
4. Deribatua	12.455	0,25%	35,18	35.408	0,83%
5. Bestelako aktibo finantzarioak	4.689	0,10%	91,42	5.129	0,12%
VI Zerga geroratuagatik aktiboak	150.662	3,07%	104,24	144.530	3,38%
B) AKTIBO KORRONTEA	3.373.892	68,66%	115,65	2.917.226	68,32%
I Salmentarako dauden aktibo ez-korrienteak		0,00%			0,00%
II Izakinak	585.551	11,92%	120,28	486.824	11,40%
III Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	2.134.631	43,44%	126,30	1.690.168	39,58%
1. Bezeroak, salmentak eta zerbitzu-emateak	1.903.938	38,74%	125,97	1.511.392	35,40%
3. Hainbat zordun	214.610	4,37%	127,41	168.441	3,94%
5. Zerga korrienteagatik aktiboak	16.083	0,33%	155,62	10.335	0,24%
IV Taldeko eta enpresa elkartuetan epe laburreko inbertsioak		0,00%			0,00%
V Epe laburreko finantza inbertsioak	180.366	3,67%	95,50	188.862	4,42%
4. Deribatua	28.510	0,58%	58,81	48.477	1,14%
5. Bestelako aktibo finantzarioak	13.874	0,28%	153,93	9.013	0,21%
6. Bestelako inbertsioak	137.982	2,81%	105,03	131.372	3,08%
VI Epe laburreko aldizkapenak		0,00%			0,00%
VII Eskudirua eta antzeko bestelako aktibo likidoak	473.344	9,63%	85,85	551.372	12,91%
AKTIBOA GUZTIRA	4.914.129	100%	115,09	4.269.894	100%

Ondare Garbia eta Pasiboa	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
A) ONDARE GARBIA	788.325	16,04%	106,46	740.460	17,34%
A-1) Fondo propioak	964.083	19,62%	102,42	941.319	22,05%
I. Kapitala	10.319	0,21%	100,00	10.319	0,24%
II. Jaulkipen prima	11.863	0,24%	100,00	11.863	0,28%
III. Erreserbak eta ekitaldiko emaitza	930.787	18,94%	101,28	919.051	21,52%
IV. (Akzio propioak)	-1.292	-0,03%		0	0,00%
VIII. Ondare garbiko bestelako tresnak	12.406	0,25%	89,91	13.798	0,32%
A-2) Balio aldaketan doikuntzak	-175.758	-3,58%	87,50	-200.859	-4,70%
A-3) Jasotako diru-laguntzak, dohaintzak eta legatuak		0,00%			0,00%
B) PASIBO EZ-KORRONTEA	1.075.674	21,89%	97,51	1.103.181	25,84%
I. Epe luzeko hornidurak	117.741	2,40%	128,96	91.298	2,14%
II. Epe luzeko zorrak	679.027	13,82%	90,28	752.175	17,62%
2. Kreditu erakundeekin zorrak	589.703	12,00%	87,29	675.569	15,82%
4. Bestelako pasibo finantzarioak	89.324	1,82%	116,60	76.606	1,79%
III. Taldeko eta enpresa elkartuekin epe luzeko zorrak		0,00%			0,00%
IV. Zerga geroratuengatik pasiboak	161.881	3,29%	114,54	141.337	3,31%
V. Epe luzeko aldizkapenak		0,00%			0,00%
VI. Ezaugarri berezidun epe luzeko zorra	117.025	2,38%	98,86	118.371	2,77%
C) PASIBO KORRONTEA	3.050.130	62,07%	125,71	2.426.253	56,82%
I. Saltzeko dauden aktibo ez-korrienteekin erlazioa duten pasiboak		0,00%			0,00%
II. Finantza-pasibo korronteak	640.877	13,04%	103,75	617.729	14,47%
1. Epe laburreko hornidurak	326.187	6,64%	113,92	286.319	6,71%
2. Kreditu erakundeekin zorrak	278.339	5,66%	98,46	282.703	6,62%
3. Bestelako pasibo finantzarioak	36.351	0,74%	74,63	48.707	1,14%
III. Taldeko eta enpresa elkartuekin epe laburreko zorrak		0,00%			0,00%
V. Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	2.373.731	48,30%	136,99	1.732.837	40,58%
1. Hornitzaileak	988.730	20,12%	126,71	780.287	18,27%
3. Hainbat hartzekodun	1.369.948	27,88%	146,92	932.435	21,84%
5. Zerga korrienteagatik pasiboak	15.053	0,31%	74,83	20.115	0,47%
VI. Epe laburreko aldizkapenak		0,00%			0,00%
VII. Ezaugarri berezidun epe laburreko zorrak	35.522	0,72%	46,93	75.687	1,77%
ONDARE GARBIA eta PASIBO GUZTIRA (A + B + C)	4.914.129	100%	115,09	4.269.894	100%

ITURRIA: CAFeko memoriaren 240-241 orria

Taula 5: Stadlerren balantzea (mila eurotan)

STADLER					
AKTIBOA	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
A) AKTIBO EZ-KORRONTEA	1.316.736	29,07%	106,41	1.237.400	26,12%
I Ibilgetu ukiezina	196.435	4,34%	115,59	169.948	3,59%
II bilgetu materiala	947.710	20,93%	103,03	919.814	19,41%
III Higiezinetan inbertsioak		0,00%			0,00%
IV. Taldeko enpresatan epe luzeko finantza inbertsioak	20.055	0,44%	110,62	18.131	0,38%
V Epe luzeko finantza inbertsioak	152.535	3,37%	117,78	129.508	2,73%
VI Zerga geroratuagatik aktiboak		0,00%			0,00%
B) AKTIBO KORRONTEA	3.212.036	70,93%	91,75	3.500.741	73,88%
I Salmentarako dauden aktibo ez-korrienteak		0,00%			0,00%
II Izakinak	1.067.244	23,57%	96,97	1.100.646	23,23%
3. bidean dauden produktuak	818.732	18,08%	93,60	874.694	18,46%
4. Produktu bukatuak	248.512	5,49%	109,98	225.952	4,77%
III Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	1.264.598	27,92%	107,18	1.179.909	24,90%
1. Bezeroak, salmentak eta zerbitzu-emateak	1.129.101	24,93%	108,64	1.039.345	21,94%
3. Hainbat zordun	135.497	2,99%	96,40	140.564	2,97%
IV Taldeko eta enpresa elkartuetan epe laburreko inbertsioak		0,00%			0,00%
V Epe laburreko finantza inbertsioak		0,00%			0,00%
VI Epe laburreko aldizkapenak	23.293	0,51%	63,59	36.630	0,77%
VII Eskudirua eta antzeko bestelako aktibo likidoak	856.901	18,92%	72,40	1.183.556	24,98%
AKTIBOA GUZTIRA	4.528.771	100%	95,58	4.738.140	100,00%

Ondare Garbia eta Pasiboa	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
A) ONDARE GARBIA	802.719	17,72%	88,51	906.956	19,14%
A-1) Fondo propioak	802.719	17,72%	88,51	906.956	19,14%
I. Kapitala	20.606	0,46%	100,00	20.606	0,43%
III. Erreserbak	700.389	15,47%	94,04	744.805	15,72%
IV. (Akzio propioak)	-102	0,00%	7,42	-1.375	-0,03%
VI. Ekitaldiko emaitza	75.109	1,66%	54,54	137.708	2,91%
VIII. Ondare garbiko bestelako tresnak	6.717	0,15%	128,86	5.212	0,11%
A-2) Balio aldaketan doikuntzak		0,00%			0,00%
A-3) Jasotako diru-laguntzak, dohaintzak eta legatuak		0,00%			0,00%
B) PASIBO EZ-KORRIENTEAK	733.679	16,20%	92,95	789.334	16,66%
I. Epe luzeko hornidurak	114.050	2,52%	131,49	86.739	1,83%
II. Epe luzeko zorrak	619.629	13,68%	88,19	702.595	14,83%
III. Taldeko eta enpresa elkartuekin epe luzeko zorrak		0,00%			0,00%
IV. Zerga geroratuengatik pasiboak		0,00%			0,00%
V. Epe luzeko aldizkapenak		0,00%			0,00%
VI. Ezaugarri berezidun epe luzeko zorra		0,00%			0,00%
C) PASIBO KORRIENTEAK	2.992.374	66,07%	98,37	3.041.850	64,20%
I. Saltzeko dauden aktibo ez-korrienteekin erlazioa duten pasiboak		0,00%			0,00%
II. Finantza-pasibo korrortekak	563.868	12,45%	59,49	947.763	20,00%
1. Epe laburreko hornidurak	88.811	1,96%	84,55	105.045	2,22%
2. Kreditu erakundeekin zorrak	475.057	10,49%	56,37	842.719	17,79%
III. Taldeko eta enpresa elkartuekin epe laburreko zorrak		0,00%			0,00%
V. Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	2.064.304	45,58%	117,66	1.754.506	37,03%
1. Hornitzaileak	247.217	5,46%	111,45	221.816	4,68%
3. Hainbat hartzekodun	165.783	3,66%	90,74	182.704	3,86%
6. Bezeroen aurrerakinak	1.651.304	36,46%	122,32	1.349.985	28,49%
VI. Epe laburreko aldizkapenak	364.202	8,04%	107,25	339.581	7,17%
VII. Ezaugarri berezidun epe laburreko zorrak		0,00%			0,00%
ONDARE GARBIA eta PASIBOA GUZTIRA (A + B + C)	4.528.771	100%	95,58	4.738.140	100%

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 69 orria

AKTIBOA

Bi enpresetan balio bertikala erabiliko dut aztertzen noan heinean, argiago adierazi ahal izateko balio bakoitzaren esanahia. Hasteko, aktiboa gainetik analizatuko dut eta ondoren, aktibo korrante eta ez korrontearen analisi zehatzagoa egingo dut. 2022an bi enpresen aktiboaren zatirik handiena aktibo korrontea da, aktibo totalaren % 70a inguru izanez. CAFen aktibo korrontea % 68,66a da eta Stadlerrena % 71. Nahiz eta negozio eredu berdina eramaten dutela dirudien, bi enpresa hauek egoera desberdinetan aurkitzen dira. CAFen



aktiboa 2021etik % 15a igo da, 2022an 4.914.129 mila euroko aktiboa izanez. Stadlerren aktiboak aldiz, 2021etik % 4,5eko jaitsiera izan du, 2022an 4.528.771 mila eurotan baloraturiko aktiboa izanez. Jaitsiera honen arrazoia aktibo korrontetik datorrela nabarmen da. Izan ere, nahiz eta aktibo ez korrontea % 6,4 igo, aktibo korrontea % 8 jaitsi da eta enpresaren pisu handiena duen zatia denez, gogorki eragiten du enpresaren guztizko aktiboaren balioari. CAFen aldiz, bai aktibo ez korrontek bai korrontek norabide berdina daramate, % 14 eta % 15,5a handituz hurrenez hurren.

AKTIBO EZ KORRONTEA

Bi enpresen aktibo ez korronteari erreparatuz, honen osaera erabat ezberdina dela ikus daiteke. CAFen balio bertikalean oinarrituz, aktibo ez korrontea 3 elementu garrantzitsutan banatzen da. Hala nola, ibilgetu ukiezina, ibilgetu materiala eta epe luzeko finantza inbertsioak dira aktiboan pisu gehien duten elementuak. Igoerarik handiena ibilgetu ukiezinak izan du, merkataritza fondoaren ondorio, % 70 igo baita. Igoera hau Alsaziako Reichshoffen tren-instalazioak eskuratzearen ondorioa izan da (*2021eko eta 2022 merkataritza fondoaren bilakaera* CAFeko memoria, 342 orria). Horrez gain, ibilgetu materialak ere izan du bere eragina guztizko aktiboaren igoeran, % 24a igo baita. Stadlerren aktibo ez korronteari erreparatuz berriz, aktibo ez korrontearen pisurik handiena ibilgetu materialak du. Izan ere, enpresaren aktibo ez korrontea aktibo totalaren % 29a da eta ibilgetu materiala % 20a. Ibilgetu materiala % 3an igo da, ibilgetu ukiezina eta epe luzeko inbertsioak aldiz % 15ean eta % 17an.

AKTIBO KORRONTEA

Aktibo korronteari dagokionez nahiz eta egitura antzekoa eduki desberdintasunak nabarmentzen dira. CAFek aktiboaren % 43,5 inguru zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuetan du, gainera gehien hazi den zatia izan da % 26,30 handituz. Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak handitzearen eragile nagusiak bezeroak, salmentak eta zerbitzu emateak dira aktiboaren % 38,74a izanik. Hurrengo zenbateko handiena izakinetan du, aktiboaren % 12a izanik. Izakinen aldaketaren zergatia ulertu ahal izateko, hurrengo taula erabiliko dut.



Taula 6: CAFen izakinak (milaka eurotan)

	2022	%	Zki.indizea	2021	%
Trenak, trakzioko ekipoak, obra zibila, seinaleztapena	57.434	9,81%	250,14	22.961	4,72%
Ordezko piezak, osagaiak eta bestelakoak	208.900	35,68%	82,65	252.747	51,92%
Trenetan	266.334	45,48%	96,60	275.708	56,63%
Autobusetan	319.217	54,52%	151,20	211.116	43,37%
Guztira	585.551	100,00%	120,28	486.824	100,00%

ITURRIA: CAFeko memoriaren 289 orria

Taula honetan ikusten denez, 2022an izakinen guztizkoa % 20 handitu da. Igoera hau autobus izakinen igoerari dagokio. Izan ere, autobusen izakinak 2022an % 51 handitu dira aurreko urtearen aldean. Trenen izakinak aldiz, % 3,4 jaitsi dira.

Azkenik, eskudirua eta antzeko bestelako aktibo likidoak CAFen aktiboaren % 9,6a osatzen dute. Hauen bilakaera 2021etik 2022ra negatiboa izan da. Izan ere, % 14 jaitsi da.

Stadlerrek CAFen modura aktiboaren zenbateko handiena zordun komertzialetan eta kobratzeko bestelako kontuetan du, aktiboaren % 27,92 inguru izanez. Eragile garrantzitsuenak bezeroak, salmentak eta zerbitzu emateak dira, % 24,93a edukiz. Stadlerren kasuan aldiz, izakinek aktiboaren zati handiago bat osatzen dute % 23,57a, bidean dituen produktuen zenbatekoarengatik % 18,08a izanik. Eskudirua eta antzeko bestelako aktibo likidoak ere pisu handiagoa dute, %18,92a.

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA

Ondare garbia eta pasiboari dagokionez, estruktura antzekoa mantentzen dute bi enpresek, zatirik handiena pasibo korronteak du bietan. Gainera, pasibo ez korronte eta ondare garbiaren balio bertikala ere paretsu daude banatuta. Ondare-masa bakoitza aztertzeko lehenengo CAFetik hasiko naiz, bertan 2021etik 2022ra pasibo korronteak izan du igoera handiena, ia % 26a igo da. Beraz, aktiboaren igoera finantzatzeko erabili den finantzaketa mota nagusia epe-motzeko zorrak direla aurreikus daiteke. Honez gain, ondare garbia ere %6an handitu da. Pasibo ez korrontea berriz, % 2 jaitsi da. Stadlerren kasuan aldiz, ondare-masa guztiak jaitsiera izan dute. Jaitsiera nabarmenena ondare garbiak izan du, % 12koa zehazki. Pasiboko masek ere murrizketa izan dute, pasibo ez korronteak batez ere % 7koarekin.

ONDARE GARBIA

Bi enpresen ondare garbiak bilakaera desberdina izan du. CAFek handitu eta Stadlerrek gutxitu egin duela ikus daiteke goiko tauletan. Nahiz eta CAFen fondo propioak, erreserbak zehatzago izateko, igo egin diren, ondare



garbiaren igoeran garrantzitsuagoa izan da balio aldaketen doikuntzak on egin diola. Stadlerren ondare garbiaren jaitsieraren eragile nagusiak berriz, erreserbak eta ekitaldiko emaitzaren jaitsiera izan dira. Erreserbak % 6a murriztuz eta ekitaldiko emaitza % 45a.

PASIBO EZ KORRONTEA

Pasibo ez korronteari dagokionez, epe luzeko zorrak dira bi enpresetan behar handienak. Epe luzera begira, bi enpresak beharra kentzen joan dira 2021etik 2022ra % 2 eta % 7a murriztuz CAF eta Stadlerrek, hurrenez hurren. Stadlerren kasuan, ibilgetu materialerako banku-maileguetan zuen beharraren murrizketa izan da eragile nagusia. CAFen kasuan berriz, kreditu erakundeekiko zorren murrizketa izan da faktore nagusia.

PASIBO KORRONTEA

Azkenik pasibo korronteari erreparatuz, CAFen asko handitu den zatia da. 2022an egin diren inbertsio berrientzako finantzaketa forma epe laburrera dela ikusten da. Pasibo korrontean eragin esanguratsuen hainbat hartzekodunek dute, aldagai hau ondare garbi eta pasibo osoaren %28a da eta % 47an igo da 2021etik 2022ra. Horrez gain, hornitzaileek ere pisu handia dute CAFeko epe laburreko finantzaketan, finantzaketaren % 20a izanik.

Stadlerri dagokionez, pasibo korrontean ikusten da, obligazioen zati handiena bezeroen aurrerakinen bidez finantzatzen dela, ondare gabia eta pasiboaren % 36,46a suposatuz. Nahiz eta bezeroen aurrerakina % 22an handitu, pasibo korrontea jaitsi egin da kreditu erakundeekiko zorren murrizketarengatik. Argi dago pasibo korrontean garrantzi esanguratsua duen pasiboa dela. 2021. urtearekin alderatuta, % 45ean jaitsi da. Hurrengo taulan adierazten den bezala, kreditu erakundeekiko zorren jaitsiera proiektuen finantzaketaren jaitsierari zor zaio batez ere.

Taula 7: Stadlerren kreditu erakundeekin zorren sailkapena

	2022	%	Zbki.Indizea	2021	%
Ustiapen mailegua	87.189	18,35%	54,53	159.893	18,97%
Proiektuak finantzatzea	370.355	77,96%	56,02	661.149	78,45%
Ibilgetu materialerako banku-maileguak	16.034	3,38%	84,19	19.046	2,26%
Ibilgetu materiala alokatzeagatik pasiboak	1.480	0,31%	56,23	2.631	0,31%
Kreditu erakundeekin zorrak	475.057	100,00%	56,37	842.719	100,00%

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 92 orria



GALDU IRABAZI ORRIAREN IRAKURKETA

Onoren CAF eta Stadlerren 2021 eta 2022ko galdu irabazi orrien irakurketa egitera bideratuko naiz. Hemen enpresen irabazi edo galeren bilakaera aztertuko dut.

Taula 8: CAFen galdu irabazi orria

CAF					
GALDU-IRABAZIEN KONTUA	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
1. Negozio zifraren zenbateko garbia	3.165.470	100,00%	107,57	2.942.685	100,00%
2. Produktu bukatuen eta bidean dauden produktuen izakinen aldaketa	99.321	3,14%	183,41	54.152	1,84%
3. Enpresa bere aktiborako egindako lanak	2.413	0,08%	275,77	875	0,03%
4. Hornikuntzak	-1.829.523	57,80%	111,40	-1.642.321	55,81%
5. Ustiapeneko bestelako sarrerak	27.951	0,88%	141,51	19.752	0,67%
6. Pertsonal gastuak	-801.469	25,32%	112,15	-714.665	24,29%
7. Ustiapeneko bestelako gastuak	-431.982	13,65%	106,28	-406.467	13,81%
8. Ibilgetuaren amortizazioa	-95.394	3,01%	109,47	-87.141	2,96%
9. Ibilgetu ez-finantzarioen eta bestelakoen diru-laguntzen esleitzea					
10. Horniduren soberakinak					
11. Ibilgetuaren narriadura eta inorenganatzeen emaitza	1.857	0,06%	-68,25	-2.721	0,09%
12. Bestelako emaitzak	0	0,00%	0,00	793	0,03%
A.1) USTIAPENeko EMAITZA	138.644	4,38%	84,06	164.942	5,61%
13. Sarrera finantzarioak	11.252	0,36%	159,49	7.055	0,24%
14. Gastu finantzarioak	-62.545	1,98%	145,71	-42.924	1,46%
15. Finantza-tresnen arrazoizko balioaren aldaketa	1.145	0,04%	1.396,34	82	0,00%
16. Kanbio-diferentziak	-2.952	0,09%	128,57	-2.296	0,08%
17. Finantza-tresnen narriadura eta inorenganaketen emaitza	9	0,00%	45,00	20	0,00%
A.2) EMAITZA FINANTZARIOA	-53.091	1,68%	139,48	-38.063	1,29%
18. Partaidetza metodoaren bidez baloratutako entitateen emaitza	5.562	0,18%	188,35	2.953	0,10%
A.3) ZERGA AURREKO EMAITZA	91.115	2,88%	70,18	129.832	4,41%
18. Mozkinen gaineko zerga	-36.251	1,15%	88,29	-41.061	1,40%
A.4) EKITALDIKO EMAITZA	54.864	1,73%	61,80	88.771	3,02%

ITURRIA: CAFen memoriaren 242 orria



Taula 9: Stadlerren galdu irabazi orria

STADLER					
GALDU-IRABAZIEN KONTUA	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
1. Negozio zifraren zenbateko garbia	3.864.245	100,00%	103,19	3.744.893	100,00%
2. Produktu bukatuen eta bidean dauden produktuen izakinen aldaketa					
3. Enpresa bere aktiborako egindako lanak					
4. Hornikuntzak	-3.467.148	89,72%	104,10	-3.330.681	88,94%
5. Ustiapeneko bestelako sarrerak					
6. Pertsonal gastuak					
7. Ustiapeneko bestelako gastuak	-185.813	4,81%	101,11	-183.778	4,91%
8. Ibilgetuaren amortizazioa					
9. Ibilgetu ez-finantzarioen eta bestelakoen diru-laguntzen esleitzea					
10. Horniduren soberakinak					
11. Ibilgetuaren narriadura eta inorenganatzteen emaitza					
12. Bestelako emaitzak	-98	0,00%		-474	0,01%
A.1) USTIAPENeko EMAITZA	211.186	5,47%	91,84	229.961	6,14%
13. Sarrera finantzarioak	1.952	0,05%	102,54	1.904	0,05%
14. Gastu finantzarioak	-127.668	3,30%	161,19	-79.202	2,11%
15. Finantza-tresnen arazoizko balioaren aldaketa					
16. Kanbio-diferentziak					
17. Finantza-tresnen narriadura eta inorenganaketan emaitza					
A.2) EMAITZA FINANTZARIOA	-125.716	3,25%	162,64	-77.298	-2,06%
18. Partaidetza metodoaren bidez baloratutako entitateen emaitza	2.859	0,07%	72,21	3.960	0,11%
A.3) ZERGA AURREKO EMAITZA	88.330	2,29%	56,40	156.622	4,18%
18. Mozkinen gaineko zerga	-10.928	0,28%	60,58	-18.038	0,48%
A.4) EKITALDIKO EMAITZA	77.402	2,00%	55,85	138.585	3,70%

ITURRIA: Stadlerren-urteko txostenaren 69 orria

CAFen galdu irabazien ekitaldiko emaitza % 38 inguru jaitsi da. Jarraian aldaketa honen eragile nagusiak aztertuko ditut. Lehenengo negozio zifraren zenbateko garbiari dagokionez, nahiz eta emaitza jaitsi, igo egin da, abiadura handiko trenak, eskualdekoak eta aldirikoen salmenten igoeraren ondorioa izan da. Horrez gain, sistema integraletan asko ari da enfokatzeko eta bere salmentak ere nabarmen igo dira ondorengo taulan adierazten den bezala.

Taula 10: CAFen salmentak (milaka eurotan)

	2022	%	Zbki.Indizea	2021	%
Abiadura handikoak, eskualdekoak eta aldirikoak	801.102	25,31%	147,99	541.319	18,40%
Metroak	215.396	6,80%	88,40	243.657	8,28%
LRV ak	365.907	11,56%	73,85	495.503	16,84%
Bogieak eta bestelakoak	19.074	0,60%	277,44	6.875	0,23%
Trenak	1.401.479	44,27%	108,87	1.287.354	43,75%
Zerbiztuak	543.116	17,16%	95,18	570.591	19,39%
Autobusak	695.712	21,98%	96,55	720.591	24,49%
Sistema integralak, ekipoak eta gainerakoak	525.163	16,59%	144,32	363.888	12,37%
Totala	3.165.470	100,00%	107,57	2.942.685	100,00%

ITURRIA: CAFen memoriaren 272 orria



Saldutako ondasunen kostuak salmenten % 57a dira. Beheko taulan adierazten den bezala, hornikuntzen % 80 inguru kontsumoetatik dator eta gainerako % 20a, beste enpresek egindako lanetatik. Gainera, kontsumoak ez ezik beste enpresek egindako lanak ere igo egin dira. Honek hornikuntzak % 11 haztea eragin du.

Taula 11: CAFen hornikuntzak (milaka eurotan)

	2022	%	Zki. Indizea	2021	%
Kontsumoak	1.454.025	79,48%	108,106	1.345.002	81,90%
Beste enpresek egindako lanak	375.498	20,52%	126,295	297.319	18,10%
Totala	1.829.523	100,00%	111,399	1.642.321	100,00%

ITURRIA: CAFen memoriaren 316 eta 317 orriak

Pertsonal gastuei dagokienez, salmenten % 25a suposatzen dute eta honen zenbateko handiena soldatetatik dator hurrengo taulan adierazten den moduan. Soldatak pertsonal gastuen % 76,61a suposatzen dute eta geratzen den gehiengoa gizarte segurantzarentzat doa. Hori dela eta, pertsonal gastuak handitzearen arrazoia soldatak direla ondorioztatzen dut.

Taula 12: CAFen hornikuntzak (milaka eurotan)

	2022	%	Zki. Indizea	2021	%
Soldatak	614.008	76,61%	114,061	538.317	75,32%
Gizarte segurantz	159.134	19,86%	108,757	146.321	20,47%
Beste gastu batzuk	28.327	3,53%	94,338	30.027	4,20%
Totala	801.469	100,00%	112,146	714.665	100,00%

ITURRIA: CAFen memoriaren 317 orriak

Ustiapeneko sarrera eta gastu garrantzitsuenak ikusi ondoren, azpimarratzekoa da salmentak gora egin duten arren, gastuek gehikuntza handiagoa izan dutenez, ustiapenaren emaitzak behera egin du % 16an. Emaitza finantzariokiko, gastu finantzarioak dute garrantzi handiena. Hauek % 45ean handitzeak emaitza finantzarioko galerak % 40an hazi dira eta zerga aurreko emaitza % 30ean jaitea eragin du. Azkenik, mozkinen gaineko zerga negatiboak ekitaldiko emaitza % 9 gehiago jaitea eragin du. 2021etik 2022ra ekitaldiko emaitzak % 38ko jaitsiera izan du eta 2021ean salmenta bakoitzekiko % 3,02a irabaztetik % 1,73a irabaztera igaro da.

Stadlerri dagokionez, negozio zifraren zenbatekoa % 3an handitu da, bere izaera hobeto ulertzeko hurrengo taulak erabiliko ditut.

Taula 13: Stadlerren salmentak segmentuen arabera eta eskualdeka (milaka eurotan)

	Merkatu ibiltaria		Zerbitzuak eta osagaiak		Seinaleak		Zentro korporatiboa eta ezabaketak		Totala	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
Alemania, Austria, Suitza	1.439.668	1.632.558	136.802	113.271	38.780	1.266	0	7	1.615.251	1.747.102
Mendebaldeko Europa	929.971	660.112	261.614	285.846	2.450	1.255	0	11	1.194.035	947.224
Ekialdeko Europa	609.768	621.660	48.478	60.051	245	0	0	0	658.491	681.711
Amerika	323.698	224.725	6.045	3.806	10.175	4.025	0	0	339.917	232.556
Estatu independenteen komunitatea	42.467	130.264	3.156	3.688	0	0	0	0	45.623	133.951
Munduko gainerakoa	0	0	10.929	2.349	0	0	0	0	10.929	2.349
Negoio zifra totala segmenduko	3.345.572	3.269.319	467.023	469.010	51.651	6.547	0	19	3.864.245	3.744.894

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 75 orria

Stadlerren salmenta nagusia merkatu ibiltarian dago zentratuta eta kokapen printzipala Alemania, Austria eta Suitza dira. Hala ere, salmenten igoera posible egin dituzten zonaldeak Mendebaldeko Europa eta Amerika izan dira beste leku guztietan jaitsiera izan baitu. Ondoren, salmenten igoera aztertuko dut saldutako produktuei dagokienez.

Beheko taulan ikusten denez, produktu guztien salmentak jaitsi egin dira neurrira egindako produktuena izan ezik. Lehen esan bezala, Stadlerren politika neurrira egindako produktuetan ari da zentratzen eta egoera hau salmentetan islatzen da.

Taula 14: Stadlerren salmentak merkatu ibiltarian (milaka eurotan)

	2022	2021
Trenak	2.094.633	2.117.865
Lokomotorak	226.414	262.079
LRV	245.724	312.004
Metroa	151.606	215.494
Neurrira egindakoa	627.195	361.876
Negoio zifra totala produktuko	3.345.572	3.269.319

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 75 orria

Hornikuntzetan negozio zifraren % 90 inguru gastatzen da, hornikuntza oso handiak dituela esan daiteke. Beraz, sakonago aztertuko dut aldagai hau hornikuntzen bilakaera eginez. Beheko taulan ikusten den bezala, hornikuntzen % 66a materiala eta kanpoko zerbitzuetan gastatzen da. Hala eta guztiz ere, hornikuntzen % 4aren igoera beste gastu guztien igoerarengatik izan da. Nahiz eta materialak eta kanpo zerbitzuak izan gastu esanguratsuenak, beste gastu guztiek egin dute hornikuntzak handitzea (material gastu orokorrak, berme gastuak, produkzio kostuak, ingeniarietako gastuak eta proiektuaren kudeaketaren kostuak). Ondorioa, ustiapeneko emaitza % 8an jaitea izan da.



Taula 15: Stadlerren hornikuntzak (milaka eurotan)

	2022	%	Zbki.Indizea	2021	%
Materialak eta kanpoko zerbitzuak	2.297.687	66,27%	99,11	2.318.305	69,60%
Material gastu orokorrak	129.962	3,75%	120,10	108.209	3,25%
Berme gastuak	110.493	3,19%	133,94	82.496	2,48%
Produktzio kostuak	679.790	19,61%	108,37	627.277	18,83%
Ingenieritzako gastuak	218.391	6,30%	130,67	167.133	5,02%
Proiektuaren kudeaketaren kostuak	30.825	0,89%	113,07	27.261	0,82%
HORNIKUNTZAK	3.467.148	100,00%	104,10	3.330.681	100,00%

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 68 orria

Emaitza finantzarioa ia % 63an jaitsi da gastu finantzarioen eraginez. Izan ere, gastu finantzarioak % 61ean handitu dira eta honek, zerga aurreko emaitza % 44a jaitea eragin du. Gastu finantzarioen banaketa ikus daiteke beheko taulan. Finantza-errentamenduen interesengatiko gastuak izan ezik, beste gastu guztiak handitu egin dira. Gainera, finantza-errentamenduen interesengatiko gastuak gastu finantzarioaren % 0,6a bakarrik suposatzen du. Beraz, gastu honen jaitsierak ez du inongo eraginik. Finantza gastuak handitzearen eragile nagusia dibisa-aldaketengatiko galerak izan dira.

Taula 16: Stadlerren gastu finantzarioak (milaka eurotan)

	2022	%	Zbki. Indizea	2021	%
Interesengatiko gastuak	23.418	18,34%	197,75	11.843	14,95%
Finantza-errentamenduen interesengatiko gastuak	746	0,58%	81,99	910	1,15%
Banku-gastuak, estaldura gastuak barne	6.106	4,78%	200,34	3.048	3,85%
Eskaerekin lotutako banku-bermearen gastuak	39.019	30,56%	158,98	24.543	30,99%
Dibisa-aldaketagatiko galerak (garbia)	58.379	45,73%	150,23	38.859	49,06%
Finantza-gastuak guztira	127.668	100,00%	161,19	79.202	100,00%

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 68 orria

Bukatzeko, ondare-masa guzti hauetan izandako gora-beherak, Stadlerren ekitaldiko emaitza % 44an jaitea eragin dute. Salmenta bakoitzetik % 3,7a irabaztetik % 2a irabaztera igarota.

Diru-fluxuen azterketa egin ondoren bien negozio zifra nondik datozen ikusi da, bakoitzak salmenta gutxiago izan ditu segmentu gehienetan. Baina, gehiago enfokutzen ari diren negozio ereduetan izan dituzten salmenten hazkuntzaren ondorioz, bien kasuan salmentak handitzera eragin du. Ustiapeneko gastuei dagokienez, ez da alderagarria den informaziorik ematen. Izan ere, CAFek Espainiako kontabilitate plan orokorreko arauak jarraitzen ditu eta Stadlerrek berriz, enpresa Suitzitarra izanik, ez du kontuak era berdinerara aurkezteko beharrik. Honek informazio asko alderatu ahal ez izatea eramaten nau. Hala eta guztiz ere, bien gastuen eragina ikus daiteke eta CAFek ustiapeneko gastu gehiago egiten ditu salmenta bakoitzetik, gutxiago irabaziz ustiapenetik.



Sarrera eta finantza gastuak bi enpresetan emaitza jaistera eramaten du Stadlerrek gastu finantzario handiagoak ditu, bere eragina aztertzean ikusi da. Azkenik, mozkinen gaineko zergaren eragina okerragoa izan da CAFentzat. Mozkinen gaineko zergaren eragina, estatu bakoitzaren zerga tasak baldintzatzen du Espainian % 24arekin; gehiago eragin dio CAFi, Suitzan % 16,9ak baino Stadleri.

Bi enpresen salmentak ezagutuz produktuarekin lortzen duten merkataritza marjin gordina kalkulatzera bideratuko naiz. Azterketa hau egiteko merkatal politikaz baliatuko naiz.

Taula 17: CAFen merkatal politika (milaka eurotan)

CAF					
MERKATAL POLITIKA	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
Salmenta garbiak	3.165.470	100,00%	107,57	2.942.685	100,00%
Salmenta kostuak	-1.829.523	57,80%	111,40	-1.642.321	55,81%
MMG	1.335.947	42,20%	102,74	1.300.364	44,19%

ITURRIA: CAFen galdu irabazi orritik ateratako eragiketak

Taula 18: Stadlerren merkatal politika (milaka eurotan)

STADLER					
MERKATAL POLITIKA	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
Salmenta garbiak	3.864.245	100,00%	103,19	3.744.893	100,00%
Salmenta kostuak	-3.467.148	89,72%	104,10	-3.330.681	88,94%
MMG	397.097	10,28%	95,87	414.213	11,06%

ITURRIA: Stadlerren galdu irabazi orritik ateratako eragiketak

Taulak desberdintasun nabarmenak adierazten ditu enpresa bat eta bestearen artean, CAFek eta Stadlerrek balantze eta galdu irabazia aurkezteko duten era ezberdinarengatik ez dira alderagarriak beraien merkataritza marjin gordina. CAFek ez bait ditu ustiapenerako dituen gastu guztiak barneratzen eta orduan gastuen zati bat soilik adierazten du. Stadlerrek aldiz, ustiapeneko kostu guztiak barneratzen ditu eta beraz, esan daiteke enpresak salmenten % 10,26a irabazten duela. 2021etik 2022ra % 4eko jaitsiera izan du kostuak salmentak baino gehiago igo direlako, bakoitzaren igoeraren arrazoia aurretik galdu irabaziaren analisisian aztertu dut.

Pertsonal gastuaren bilakaera egin ahal izateko pertsonal politika erabiltzen da, Stadlerren kasuan galdu irabazia prestatzerakoan pertsonal gastuak eta beste hainbat gastu hornitzailearen barruan dauden gastutan aplikatzen ditu, azkeneko honi buruzko informazio gehiagorik ez emez, hau dela eta CAFen bilakaera egingo dut hurrengo taula erabiliz.

Taula 19: CAFen pertsonal politika (milaka eurotan)

CAF			
Pertsonal politika	2022	Zbki.indizea	2021
Pertsonal gastua	801.469	112,15	714.665
Negoio zifra zenbateo garbia	3.165.470	107,57	2.942.685
Langile kopurua(bataz bestekoa)	13.769	105,00	13.113
Langileko batez besteko soldata	58,21	106,80	54,50
Langileko salmenta kopurua	229,90	102,45	224,41

ITURRIA: CAFen galdu irabazi orritik ateratako informazioa

Taularen bitartez ikusten da langileko batez besteko soldata % 7an igo dela eta langileko salmenten kopurua % 2,5ean. Beraz, langileen batez besteko soldatak askoz ere gehiago igotzen ari dira proportzioan langileko salmentak baino.

Pertsonal politika amaiturik, errotazio fondoaren irakurketara bideratuko naiz, honekin balantzearen egoeran sakonduz eta epe laburreko egitura hobeto aztertuz.



ERROTAZIO FONDOAREN IRAKURKETA

Taula 20: CAFen errotaazio fondoaren taula

CAF			
EF	2022	Aldaketa	2021
Izakinak	585.551	98.727	486.824
Bezeroak	1.903.938	392.546	1.511.392
Ustiapeneko Oinarrizko Behar Gordina	2.489.489	491.273	1.998.216
Hornitzaileak	-988.730	-208.443	-780.287
Ustiapeneko Oinarrizko EF	1.500.759	282.830	1.217.929
Ustiapeneko bestelako AK	230.693	51.917	178.776
Ustiapeneko bestelako PK	-1.711.188	-472.319	-1.238.869
Ustiapeneko EF	20.264	-137.572	157.836
Bestelako AK	180.366	-8.496	188.862
Bestelako PK	-350.212	56.885	-407.097
Diruzaitza	473.344	-78.028	551.372
EF	323.762	-167.211	490.973
AK-PK	323.762	-167.211	490.973

ITURRIA: Nik egina CAFeko balantzeko datuak erabiliz

Taula 21: Stadlerren errotaazio fondoaren taula

STADLER			
EF	2022	Aldaketa	2021
Izakinak	1.067.244	-33.402	1.100.646
Bezeroak	1.129.101	89.757	1.039.345
Ustiapeneko Oinarrizko Behar Gordina	2.196.345	56.355	2.139.991
Hornitzaileak	-247.217	-25.401	-221.816
Ustiapeneko Oinarrizko EF	1.949.128	30.954	1.918.174
Ustiapeneko bestelako AK	158.789	-18.405	177.194
Ustiapeneko bestelako PK	-2.181.289	-309.019	-1.872.270
Ustiapeneko EF	-73.371	-296.469	223.098
Bestelako AK	0	0	0
Bestelako PK	-563.868	383.895	-947.763
Diruzaitza	856.901	-326.655	1.183.556
EF	219.662	-239.229	458.891
AK-PK	219.662	-239.229	458.891

ITURRIA: Nik egina Stadlerreko balantzeko datuak erabiliz

Errotazio fondoaren bidez, analisisian asko sakondu daiteke, baina errotazio fondoaren ikurra eta kantitatea begiratzuz ikusten da behar finantzarioa dutela bi enpresek. CAF eta Stadlerrek joera berdina izan dute, beharra jaitsi dute, Stadlerrek CAFek baino gehiago, hobeto ulertu ahal izateko zatika aztertuko dut.

Ustiapeneko errotazio fondoan biek handitzen dute beraien beharra. CAFen eragin handia du ustiapeneko behar gordinak, bezeroen igoera soilik hornitzaileen igoeraren bikoitza izatetik gertu dabilenez eta izakinak ere handitu direnez ustiapeneko errotazio fondoa ia 300 milioitan handitzea eragin du.

Bezeroen gehikuntza nondik datorren ikusteko hurrengo taula erabiliko dut.

Taula 22: CAFen bezeroen banaketa (milaka eurotan)

CAF					
BEZEROAK	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
Kontartuen bidezko bezeroak	1.315.785	69,11%	130,95	1.004.812	66,48%
Fakturaturako bezeroak	610.019	32,04%	115,41	528.579	34,97%
Narriaduragatiko hornidurak	-21.865	-1,15%	99,39	-21.999	-1,46%
Totala	1.903.939	100,00%	125,97	1.511.392	100,00%

ITURRIA: CAFen memoriaren 290 orria

Bezeroak handitzearen arrazoi nagusia, kontratuen bidezko bezeroak izan dira % 30ean igo dela, fakturaturako bezeroak ere igo dira % 15ean eta narriaduragatiko hornidurak gutxitu dira, beraz, aldeko eragina izan du atal guztietan.

Izakinak, balantzean azaldu dudan bezala, autobusetako atalean duen kantitatea 2021etik 2022ra asko handitu delako handitu da zenbatekoa.

Ustiapeneko oinarrizko errotazio fondoari CAFen aldetik amaiera emateko hornitzaileak aztertuko ditut. Hornitzaileen, bilakaerari buruzko informaziorik ez dut aurkitu, hornitzaileek epe laburreko finantzaketan eragina duela ikusten da, ustiapeneko errotazio fondoko zati esanguratsu bat finantziatuz.

Stadlerren kasuan aldaketa ez dira oso nabarmenak izan, baina bezeroaren igoerak egin du, nahiz eta izakinak jaitsi eta hornitzaileak handitu, ustiapeneko errotazio fondoa handitu izatea.

Aurreko kasuan bezala aldagai bakoitza nondik datorren aztertuko dut. Izakinen kasuan, jaitziera izateak atentzioa deitzen du, Stadlerren izakinen kontua bideango produktuez eta produktu bukatuez dago osatuta eta bietatik bideango produktuak da datu esanguratsuenak eta izakinak jaistea eragiten duena. Hurrengo taulak bideango produktuetan dagoen zenbatekoa nondik datorren adierazten du.



Taula 23: Stadlerren bideango produktuen banaketa (milaka eurotan)

STADLER			
ENTREGA UNITATEAK	2022	Zki.Indizea	2021
Bideango produktuak	1.425.951	75,67	1.884.327
Hornitzaileen aurrerakinak	87.441	105,56	82.839
Hornitzaileei, loturadun alderdiei emandako aurrerakinak	0		371
Hornitzaileentzako aurrerakinak, enpresa elkartuak	15.527	233,17	6.659
Bezeroen aurrerakinak	-648.745	57,01	-1.138.024
Bezeroen aurrerakinak, enpresa elkartuak	-104.317		0
Lanaren pasiboa	775.857	92,79	836.171

STADLER			
Kostuaren kostua	2022	Zki.Indizea	2021
Bideango produktuak	19.444	67,43	28.835
Hornitzaileen aurrerakinak	1.044		0
Bezeroen aurrerakinak	-11.021	40,53	-27.193
Zerbitzu-kontratu oso garbiak	33.408	90,58	36.881
Lanaren pasiboa	42.875	111,30	38.523

Totala	818.732	93,60	874.694
---------------	----------------	--------------	----------------

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 77 orria

Stadlerrek, proiektuen arabera banatzen du bere aktibo korrontera doan zatia eta bere pasibo korrontera doan zatia, bidean dauden produktuei eta bezeroen aurrerakinei dagokienez. Bideango produktuan erabiltzen ari den zenbatekoa bezeroek produkturako aurreratu dutena baino handiagoa denean, Stadlerrek bideango produktu bezala kontabilizatzen du. Baina, bezeroen aurrerakina abenduak 31ko unerako produkturako erabili denaren zenbatekoa baino handiagoa bada pasibo korronte bezala kontabilizatzen du, beraz, hemen ikusten dugun taulak lehenengo kasuko proiektuei dagokie.

Bi taula egotearen arrazoa Stadlerrek segmentu ezberdinekin era desberdinerako kontabilizatzen duelako da. Entrega unitatearen metodoarekin merkatu ibiltaria, hirugarrenek egindako zerbitzu eta osagaiak eta ibilgetuaren soluzioentzako seinaleak kontabilizatzen ditu. Kostuaren kostua metodoa aldiz, enpresak egindako zerbitzu eta osagaiak eta infrastrukturetako soluzioentzako seinaleentzako erabiltzen da.

Taularen esanahia ulertu ondoren, esan daiteke informazio honen bidez enpresak ez duela bidean dituen produktuen benetako informazioa ematen soilik produktu horietatik finantzatuta ez daudenez inbertsio bezala

konsideratzen dituztenak. Ondoren, bezeroen aurrerakinen kontua azaltzerakoan aurretik emandako azalpenaren ondorio, pasibo bezala kontsideratzen diren proiektuak ikusiko ditut.

Taularen bitartez ikusten da bezeroen aurrerakinek egin duten finantzaketa baina inbertsioa handiagoa den kasuen bideango produktuak jaitxi direla % 25ean 2021tik 2022ra. Bezeroen aurrerakinen bidez finantzatzen zutena ere erdira jaitxi dela eta enpresa elkartuko bezeroek ari direla finantzatzen kasu honetan. Horrez gain, aurretik izakinak segmentuen arabera aztertu izanaren ondorio ikusi dut enpresaren negozio nagusia merkatu ibiltariena dela eta entrega unitateak denez bere kontabilizatzeko modua esanguratsua den zatia izatea eramaten du.

Ondorioa, bideango produktuen inbertsioa gehiago jaitxi dela da bezeroen aurrerakinekin finantzatzen dutena baino.

Bezeroei dagokionez, bi faktorek eragiten dute bere zenbatekoan, bideango produktuetatik ateratako aurrerakinak eta bezero ezberdinen gehiketaren zenbatekoa. Bien bilakaera egiteko bi faktoreak zer diren eta zer adierazten duten hobeto azaltzeko hurrengo bi taulak erabiliko ditut.

Taula 24: Stadlerren bideango produktuengatik kalte-ordainen banaketa (milaka eurotan)

STADLER			
	2022	Zki.Indizea	2021
Diru-sarrerak aitortu diren baina oraindik fakturatu ez diren ibilgailuengatik kalte-ordainen erreklamazioak	2.042.020	103,92	1.965.001
Kalte-ordainen erreklamazioak, diru-sarrerak aitortu zaizkien baina oraindik fakturatu ez diren ibilgailuengatik lotutako alderdiak	0	0,00	1.985
Bezeroen aurrerakinak, diru-sarrerak aitortu zaizkien baina oraindik fakturatu ez diren ibilgailuengatik	-1.399.953	111,51	-1.255.413
Bideango produktuengatik kalte-ordainak, guztira	642.067	90,23	711.573

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 80 orria

Taula 25: Stadlerren bezeroen banaketa (milaka eurotan)

STADLER			
	2022	Zki.Indizea	2021
Bitartekoak	487.217	149,26	326.416
Erlazionatutako zatiak	3.317	91,71	3.616
Enpresa elkartuak	216	35,96	602
Balio-zuzenketak	-3.715	129,81	-2.862
Bezeroak guztira	487.035	148,59	327.772

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 82 orria

Bi taulen bidez ikusten da bezero, salmentak eta zerbitzu emateen zenbatekoa, bitarteko bezeroak handitzearen ondorioa dela eta kalte ordainak murriztu dituztela, aitortutako baina fakturatu gabeko ibilgetuengatik



fakturen zenbatekoa kalte ordainena baina gehiago handitu delako. Baina, bezeroak handitzearen arrazoi nagusia bitartekoak % 50ean handitu izana da.

Ustiapeneko oinarritzko errotazio fondoarekin amaitzeko, hornitzaileen eragina aztertuko dut hurrengo taula erabiliz.

Taula 26: Stadlerren hornitzaileen banaketa (milaka eurotan)

STADLER			
	2022	Zki.Indizea	2021
Bitartekoak	241.690	110,65	218.433
Erlazionatutako zatiak	4.313	136,40	3.162
Enpresa elkartuak	1.214	547,91	222
Hornitzaileak guztira	249.239	112,36	221.816

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 82 orria

Stadlerren hornitzaileak, bezeroetan bezala, bitartekoak dira eragin handiena dutena eta nagusiki hauek handitzearen ondorioz handitu dira bere hornitzaileak.

Azkeneko hau ikusirik eta bezeroak kalte ordainen zenbatekoaz gain ikusten da, Stadlerren bezeroak eta hornitzaileak bitartekoak direla nagusiki eta ustiapenaren eragina hobeto ulertzeko ustiapeneko bestelako aktibo korrante eta pasibo korrantea aztertu beharko dela. Bideango produktuek ez dute informazio guztia ematen eta bezeroen aurrerakinen kontuarekin hobeto ulertzera eramango nau.

Bi enpresetan eragin nagusia ustiapeneko errotazio fondoan egon da, CAFen ustiapeneko bestelako pasibo korranteak hainbat hartzekodunek duten finantzaketaren menpe aurkitzen da, kontu honen zenbatekoa hurrengo aldagaiez osaturik dago eta hobeto ulertzeko hurrengo taula erabiliko dut.

Taula 27: CAFen hainbat hartzekodunen banaketa (milaka eurotan)

	CAF				
	2022	%	Zki.Indizea	2021	%
Kontratuen bidezko pasibo korranteak	1.128.780	82,40%	151,15	746.804	80,09%
Administrazio publikoekiko bestelako zorrak	92.649	6,76%	123,58	74.970	8,04%
Hainbat merkataritza-hartzekodun	78.737	5,75%	129,28	60.903	6,53%
Langileei ordaintzeke dauden ordainsariak	69.782	5,09%	140,24	49.758	5,34%
Totala	1.369.948	100,00%	146,92	932.435	100,00%

ITURRIA: CAFen memoriaren 311 orria



Taularen bitartez ikusten dena da, hainbat hartzekodunen kontuan bereziki kontratuen bidezko pasibo korronteak osatzen dutela eta aldagai hau % 50ean igotzeak eragin duela hainbat hartzekodunak igotzea.

Stadlerren kasuan ere ustiapeneko bestelako pasibo korronteak du eragina ustiapeneko oinarrizko errotazio fondotik ustiapeneko errotazio fondora, aldaketa hain esanguratsua izatea, nabarmenduz Stadlerren finantzazio nagusia ustiapeneko bestelako pasibo korrontetik datorrela. Eragin hain esanguratsua izanik eta jakinik zati honen eragile nagusia bezeroen aurrerakinak direla, hurrengo taularen bitartez nondik datorren aztertuko dut.

Taula 28: Stadlerren bezeroen aurrerakinaren banaketa (milaka eurotan)

STADLER			
ENTREGA UNITATEAK	2022	Zki.Indizea	2021
Bideango produktuak	1.437.142	119,23	1.205.381
Hornitzaileen aurrerakinak	97.371	102,22	95.260
Hornitzaileei, loturadun alderdiei emandako aurrerakinak	773		0
Hornitzaileentzako aurrerakinak, enpresa elkartuak	17.574	310,86	5.653
Bezeroen aurrerakinak	-2.995.105	134,65	-2.224.382
Bezeroen eta loturadun alderdien aurrerakinak	-104.141	29,88	-348.582
Bezeroen aurrerakinak, enpresa elkartuak	-3.594	137,97	-2.605
Lanaren pasiboa	-1.549.980	122,12	-1.269.275

STADLER			
Kostuaren kostua	2022	Zki.Indizea	2021
Bideango produktuak	3.396	19,41	17.497
Hornitzaileen aurrerakinak	362		0
Bezeroen aurrerakinak	-23.464	88,11	-26.631
Zerbitzu-kontratu oso garbiak	-81.618	114,03	-71.577
Lanaren pasiboa	-101.324	125,54	-80.710

Totala	-1.651.304	122,32	-1.349.985
---------------	-------------------	---------------	-------------------

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 77 orria

Bezeroaren aurrerakinak bezala ezartzen duten taula ikusirik eta Stadlerrek memorian duen honi buruzko informazioa aztertuz eta ulertuz, proiektu hauentzako bezeroek aurrerakin handiak egin dituztela ikusten da. Izakinak aztertzean azaldu dudana bezala, taulak ez du bezeroak aurreratzen duten errealitatea aurkezten, baina ustiapeneko errotazio fondoan osotasunean, eragin guztiak barneratuta egonik esanahi alderagarri bat izatera eramaten du.

Taularen zati honetan, bezeroen aurrerakinak % 35ean handitu dira bideango produktuan % 20an handitu diren bitartean, horren eraginez handitu dira epe laburreko zorrak Stadlerren.

Ustiapeneko errotazio fondoak, ustiapeneko jardueretatik eratorritako aktiboen eta pasiboen eragina jasotzen duen errotazio fondoaren zatia da. Enpresaren jarduera ekonomiko finantzarioak balantzearen gain duen eraginaren indikatzaile bat da. CAFen kasuan ikusten da ustiapenetik eratorritako pasiboa ez dela gai ustiapeneko aktiboa finantzatzeko, baina 2021etik 2022rako aldaketak erakusten du ustiapenarekin finantzatzeko gaitasuna handitu dela. Finantzaketa eraginaren gaitasuna handitzea, kontratuen bidezko pasiboak handitzearen eragina da nagusiki, baina hornitzaileak bidez lortzen du kontratuen bidezko bezeroetan inbertitutakoa finantzatzea.

Stadlerren kasuan ikusi da, bideango produktuak bezeroen aurrerakinekin finantzatzen dela eta ustiapeneko emaitzarekin ikusten dena da 2021etik 2022ra bideango produktu hantzekoan egon diren bitartean bezeroek gehiago aurreratzen ari direla proiektuentzako, finantzaketa epe laburrera handituz. 2021ean epe laburrarekin Stadler ezin zuen bere aktiboa finantzatzeko eta 2022an gai da finantzatzeko.

Ustiapenetik kanpoko eragiketarako egin ondoren errotazio fondoaren irakurketa bi enpresek epe laburreko inbertsioei aurre egiteko epe luzeko finantzaketa behar dutela da. Ustiapenetik kanpo epe laburrera finantzaketa handia jasotzen dute, baina errotazio fondoko ikuspuntutik begiraturik, diruzaintzaren eraginak egiten du errotazio fondoa positiboa izatea.

Errotazio fondoaren bilakaera eta puntuz puntu zer gertatzen den aztertu ondoren, egonkortasun finantzarioaren azterketa egingo dut bai epe laburrera eta epe luzera, honek enpresei buruzko beste ikuspuntu batzuk aurkeztuko ditu, beraien egoera eta bidean nola dagoen ikusi eta aztertu ahal izateko. Bertako eraginak bai errotazioa fondoan bai aurretik izandako analisietan egongo da erreflexatuta, baina egoera global bateko informazio esanguratsua eta erabilgarria emango du.

EGONKORTASUN FINANTZARIOAREN AZTERKETA EPE LABURREAN ETA EPE LUZEAN

Epe laburreko kaudimenaren analisia

Taula 29: CAFen epe laburreko kaudimenaren ratioak

CAF		
EPE LABURREKO KAUDIMENA	2022	2021
1.E/lab kaudimen ratioa	1,11	1,20
2.Likidezioa edo Froga Garrantza ratioa	0,91	1,00
3. Erabilgarritasun ratioa	0,16	0,23

Taula 30: Stadlerren epe laburreko kaudimenaren ratioak

STADLER		
EPE LABURREKO KAUDIMENA	2022	2021
1.E/lab kaudimen ratioa	1,07	1,15
2.Likidezioa edo Froga Garrantza ratioa	0,72	0,79
3. Erabilgarritasun ratioa	0,29	0,39

ITURRIA: CAFen balantzeko datuekin egina

ITURRIA: Stadlerren balantzeko datuekin egina

1-Epe laburreko kaudimen ratioa

CAFi dagokionez, 2021 urtean ratioaren emaitza 1,2 moneta unitatekoa da epe laburreko zorreko moneta unitate bakoitzari aurre egiteko 1,2 m.u ditu. Beraz, epe laburreko zorra baino epe laburreko ondasun eta eskubide gehiago ditu, kaudimenduna dela esan ahal da. Ratio honen emaitza eta bilakaera errotazio fondorako eragina izan duten faktore berdinek izan dute eragina. Aktibo korrontea eta pasibo korrontearen zatiketa dela eta.

2022rako errotazio fondo gutxiago duen bezala epe laburreko kaudimen gutxiago du, eraginen zergatiak bertan azalduta edukiz.

Stadlerren kasuan CAFen antzekoa da epe laburreko zorra baino epe laburreko eskubide eta ondasun gehiago ditu. Errotazio fondoan azalduerik bilakaerarekin bere zergatia, baina Stadler ere kaudimenduna kontsidera daiteke.

2- Likidezia froga garrantzaren ratioa

Likidezia froga garrantzaren ratioaren esanahiaren bitartez, epe laburreko zorren moneta unitate bakoitzeko CAFek 2022an diruzaintzan berehala bihurtu litezkeen 0,91 m.u ondasun eta eskubide ditu. 2021ean epe laburrera zor guztia ordaintzeko diruzaintza izateko gaitasuna zuen. Stadlerrek gaitasun baxuago du, horrez gain. CAFen joera berdina aurkezten du 0,79 m.u berehala diruzaintza izateko gaitasuna izatetik zor m.u bakoitzeko 0,72 m.u ahal izatera pasa du.

3-Berehalako likidezia edo erabilgarritasun ratioa

CAFeko kasuan emaitza 2022an 0,16koa da, hau da, epe laburreko zor m.u bakoitzeko 0,16 ditu erabilgarri, beste egoeretan bezala joera beherakorra da, 2021ean erabilgarritasun handiagoa zuen 2022an baino.

Stadlerrek bilakaera berdina du, baina erabilgarritasun handiagoa du. Epe laburreko zor moneta unitate bakoitzeko 0,29 ditu erabilgarri, hori bai, 0,39 m.u erabilgarri izatetik 0,29 m.u izatera igarotzeak erabilgarritasunaren gaitasun gutxiketa nabarmena suposatzen du.

Ratioak batera irakurriz

Bi enpresak joera berdina mantentzen dute ratio guztietan 2021etik 2022ra kaudimen, likidezia eta erabilgarritasun gutxiago edukiz. Hala ere, ez dute kezkatzeko inongo beharrik bi enpresak kaudimendunak dira likideziaz dagokionez. CAFek egoera hobea duela kontsidera daiteke, ratio altuagoak mantentzen bait ditu. Erabilgarritasunari dagokionez, Stadlerrek nahiz eta egoera hobea izan CAFek ere egoera ona duela kontsidera daiteke, beraz, bai CAF bai Stadler egoera onean daudela esan daiteke epe laburrera. Azkenik, ikusten da sektorearen joera sektorean hedatuta dagoela bi enpresek joera berdina aurkeztuz.

Epe luzeko kaudimenaren analisia

Taula 31: CAFen epe luzeko kaudimenaren ratioak

CAF		
EPE LUZEKO KAUDIMENA	2022	2021
1.E/luzeko kaudimen ratioa	1,19	1,21
2.Zorpetze ratioa	0,84	0,83
3. Autonomia finantzarioaren ratioa	0,19	0,21

Taula 32: Stadlerren epe luzeko kaudimenaren ratioak

STADLER		
EPE LUZEKO KAUDIMENA	2022	2021
1.E/luzeko kaudimen ratioa	1,22	1,24
2.Zorpetze ratioa	0,82	0,81
3. Autonomia finantzarioaren ratioa	0,22	0,24

ITURRIA: CAFen balantzeko datuekin egina

ITURRIA: Stadlerren balantzeko datuekin egina

1-Epe luzeko kaudimen ratioa

Epe luzeko kaudimenari dagokionez, CAFek 2021ean 1,21etik 1,19ra igaro du, honek zor m.u bakoitzeko 1,21 m.u izatetik 1,19 m.u izatera igaro dela esan nahi du ondasun eta eskubideetan. Beraz, epe laburrera bezala, enpresa kaudimenduna dela esan daiteke baina 2021etik 2022ra bere kaudimen ratioa gutxitzen ari dela ere.

Egoera hau balantzeko zenbaki indizeetan oinarrituz, pasibo korrontearen gehikuntzaren ondorioa da. Nahiz eta aktiboa handitu izan % 15ean, bai aktibo ez korrontea % 14ean bai aktibo korrontean % 15ean eta pasiboan



pasibo ez korrontea murriztu izana % 2,5ean, pasibo korrontearen % 26ko gehikuntzak ez korrontea jaistearen kantitatea bere gain hartzen du eta hala ere, aktiboa baina gehiago handitu da.

Stadlerren ere ratioak balore berdinetan jaisten da eta oso antzekoak ditu, kasu honetan 2021ean 1,24etik 1,22ra igaro du, honek zor m.u bakoitzeko 1,24 m.u izatetik 1,22 izatera igaro duela esan nahi du ondasun eta eskubideetan. Kasu honetan ere, epe laburrean bezala enpresa kaudimenduna dela esan daiteke eta 2021etik 2022ra bere kaudimen ratioa gutxitzen ari dela ere.

Stadlerren egoera aldiz, ez da CAFena bezalakoa, ez da bat bestea baino gehiago igo dela baizik eta, aktibo korrontea pasibo guztia baino gehiago gutxitu delako. Nahiz eta, aktibo ez korrontea % 6an igo izan, lanean zehar ikusi den bezala, aktibo korrontek duen eraginarekin, % 8an gutxitzeak, pasibo ez korrontea % 7an eta pasibo ez korrontea % 2an jaitea baina murrizketa handiagoa suposatzen du.

2-Zorpetze ratioa

Bi enpresek zorpetze ratio antzekoak aurkezten dituzte, honekin sektorean enpresek duten joera ikusten da, bi enpresak 0,81-0,84eko tartean daude. CAFen kasuan 0,83tik 0,84ra pasa da, hau da, enpresak finantza osoaren % 83a kanpo finantzaketa izatetik % 84a izatera pasa da eta Stadler 0,81etik 0,82ra igaro da hau da, enpresak finantza osoaren % 81a kanpo finantzaketa izatetik % 82 izatera igaro da.

Aurreko ratioan bezala, CAFen kasuan pasibo korrontearen gehikuntza ratioaren aldaketa suposatu du, zeren nahiz eta barne finantzaketa % 6,5ean handitu pasiboa korrontearen igoerarekin kanpo finantzaketak indar handiagoa izatea eragin du.

Stadlerren kasuan, nahiz eta kanpo finantzaketaren ehunekoa handiagoa izan, kanpo finantzaketa barne finantzaketa baino gehiago murriztearen ondorioa da.

3-Autonomia finantzarioaren ratioa

Autonomia finantzarioaren ratioaren bidez ikusten da, CAF eta Stadlerrek finantzaketa guztiaren % 19 eta % 25 tartean dabilela haien barne finantzaketa, CAFek adibidez, % 21eko autonomia izatetik finantzaketa osotik % 19ra igaro du bere autonomia finantzarioa jaitziz. Stadlerrek joera berdina izanez, % 24eko autonomia izatetik % 22 izatera igaro du.

Ratio honek izan duen aldaketa guztiz zentzuzkoa da aurretik ikusi dugun zorpetze ratioaren bilakaerarekin, bi enpresen joera gehiago zorpetzekoa izan den heinean bere autonomia jaitsi egin da.



DIRU-FLUXUAREN IRAKURKETA

Taula 33: CAFen diru-fluxu taula (milaka eurotan)

CAF			
DIRU FLUXUEN EGOERA	2022	Zki.Indizea	2021
1.Zerga aurreko ekitaldiko emaitza	91.115	70,18	129.832
2.Emaitzari doikuntzak	134.634	114,05	118.047
a) lbilgetuaren amortizazioa	95.394	109,47	87.141
b) Balio narriaduraren zuzenketak	847	376,44	225
e) lbilgetuaren bajen eta inorenganaketan emaitzak	-1.857	-68,25	2.721
f) Finantza tresnen bajen eta inonganaketan emaitzak	-5.562	188,35	-2.953
g)sarrera finantzarioak	-11.252	159,49	-7.055
h) Gastu finantzarioak	62.545	145,71	42.924
k) Bestelako sarrera eta gastuak	-5.481	110,59	-4.956
Sortutako baliabideak (EBITDA)	225.749	91,07	247.879
3. Kapital korrientearen aldaketak	-46.497	87,42	-53.190
4.Ustiapeneko bestelako fluxuak	-68.282	165,98	-41.139
d) Mozkinen gaineko zergaren ordainketa (kobroak)	-54.609	148,69	-36.726
e) Betselako ordainketak	-13.673	309,83	-4.413
5. Ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak	110.970	72,27	153.550
INBERTSIO ERAGIKETEN DIRU FLUXUAK			
6.Inbertsioen ordainketak	-58.417	64,46	-90.629
a) Taldeko enpresa eta elkartuak	33.760	-354,36	-9.527
c) lbilgetu materialak, ukiezinak eta higiezinetan inbertsioak	-77.546	173,90	-44.593
e) Beste zenbait aktibo finantzario	-14.631	40,08	-36.509
7.,Desinbertsioen kobroak	86.018	292,55	29.403
a) Taldeko enpresa eta elkartuak	442	159,57	277
c) lbilgetu materialak, ukiezinak eta higiezinetan inbertsioak	4.674	288,52	1.620
e) Beste zenbait aktibo finantzario	69.297	303,14	22.860
b) Dibidenduen kobroa	2.387		0
c) Interesen kobroa	9.218	198,41	4.646
8.Inertsio eragiketen diru fluxuak	27.601	-45,08	-61.226
FINANTZAKETA ERAGIKETEN DIRU FLUXUAK			
9. Ondare tresnengatik kobro eta ordainketak	-6.755		0
b) Kanpoko bazkideen ondare tresnen eskuratzea	-5.371		
c) Ondare tresna propioen eskuratzea	-1.384		
10.Pasibo finantzarioko tresnen kobro eta ordainketa	-131.093	225,27	-58.195
a)Jaulkipena	647.173	163,22	396.504
b)Itzulketa eta amortizazioa	-778.266	171,16	-454.699
11.Dibidendu eta Bestelako ondare tresnen ordainketak	-82.902	120,31	-68.909
a) Dibidenduak	-36.230	124,56	-29.086
b) Bestelako ondare tresnen ordainketa	-46.672	117,20	-39.823
12.Finantza eragiketen diru fluxuak	-220.750	173,68	-127.104
D KANBIO DIFERENTZIEKIN ALDAKETEN ERAGINA	4.151	33,96	12.224
E) ESKUDIRUAREN ETA BALIOKIDEEN HAZKUNTZA/MURRIZKETA GARBIA	-78.028	345,93	-22.556
Diruzaintza eta antzekoak ekitaldi hasieran	551.372	96,07	573.928
Diruzaintza eta antzekoak ekitaldi bukaeran	477.495	84,72	563.596

ITURRIA: CAFen memoriaren 245 orria



Taula 34: Stadlerren diru-fluxu taula (milaka eurotan)

STADLER			
DIRU FLUXUEN EGOERA	2022	Zki.Indizea	2021
1.Zerga aurreko ekitaldiko emaitza	77.402	55,85	138.585
2.Emaitzari doikuntzak	144.192	134,15	107.489
Sortutako baliabideak (EBITDA)	221.594	90,05	246.073
3. Kapital korrientearen aldaketak	233.139	85,58	272.409
4.Ustiapeneko bestelako fluxuak			
5. Ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak	454.732	87,70	518.482
INBERTSIO ERAGIKETEN DIRU FLUXUAK			
6.Inbertsioen ordainketak	-217.733	110,51	-197.033
b) lbilgetu ukiezinak	-60.865	90,16	-67.510
c) lbilgetu materialak, higiezineta inbertsioak	-129.206	112,36	-114.994
e) Beste zenbait aktibo finantzario	-1.207	40,25	-2.997
f) Salmentarako dauden aktibo ez korrienteak	-26.456	234,56	-11.279
g) Beste zenbait aktibo	0	0,00	-252
7.,Desinbertsioen kobroak	4.459	11,57	38.528
b) lbilgetu ukiezinak	2.527		0
c) lbilgetu materialak, higiezineta inbertsioak	344	8,01	4.297
e) Beste zenbait aktibo finantzario	1.588	4,74	33.470
b) Dibidenduen kobroa	0		760
8.Inertsio eragiketen diru fluxuak	-213.274	134,55	-158.505
FINANTZAKETA ERAGIKETEN DIRU FLUXUAK			
9. Ondare tresnengatik kobro eta ordainketak	-1.567	62,85	-2.493
c) Ondare tresna propioen eskuratzea	-1.567	62,85	-2.493
10.Pasibo finantzarioko tresnen kobro eta ordainketa	-447.739	1978,07	-22.635
a)Jaulkipena	0		167.084
b)Itzulketa eta amortizazioa	-447.739	236,00	-189.720
11.Dibidendu eta Bestelako ondare tresnen ordainketak	-93.648	106,11	-88.253
12.Finantza eragiketen diru fluxuak	-542.955	478,87	-113.382
D KANBIO DIFERENTZIEEN ALDAKETEN ERAGINA	-25.158	125,14	-20.104
E) ESKUDIRUAREN ETA BALIOKIDEEN HAZKUNTZA/MURRIZKETA GARBIA	-326.655	144,22	226.492
Diruzaintza eta antzeakoak ekitaldi hasieran	1.183.556	123,67	957.064
Diruzaintza eta antzeakoak ekitaldi bukaeran	856.901	72,40	1.183.556

ITURRIA: Stadlerren urteko txostenaren 77 orria

CAF eta Stadlerrek beherakada izan dute bi urte hauetan goran dauden diru-fluxu taulak erakusten duen bezala. Ikusten da, Stadlerrek CAFek baino diruzaintza ia bikoitza izan duela eta Stadlerrek 2021ean diruzaintza handitu zuen bitartean 2022an % 30 inguru jaitsi da, CAFen kasuan bi urteetan joera beherakorra izan da.

Ustiapeneko diru-fluxua

Ustiapeneko diru-fluxuko emaitzak erakusten duten bezala CAF eta Stadlerrek bere jarduerarekin diru-fluxua sortzeko gaitasuna dute, negozioaren jarraipena bermatzeko ezinbestekoa. CAF eta Stadlerrek joera berdina



izan dutela ikusten da, 2021etik 2022ra beheraka izan dute eta Stadlerrek ustiapenetik diru fluxu gehiago lortzeko gaitasuna izan du.

Taula 35: CAFen sortutako baliabideak

CAF			
DIRU FLUXUEN EGOERA	2022	Zki.Indizea	2021
1.Zerga aurreko ekitaldiko emaitza	91.115	70,18	129.832
2.Emaizari doikuntzak	134.634	114,05	118.047
Sortutako baliabideak (EBITDA)	225.749	91,07	247.879

ITURRIA: CAFen diru-fluxu taula

Taula 36: Stadlerren sortutako baliabideak

STADLER			
DIRU FLUXUEN EGOERA	2022	Zki.Indizea	2021
1.Zerga aurreko ekitaldiko emaitza	77.402	55,85	138.585
2.Emaizari doikuntzak	144.192	134,15	107.489
Sortutako baliabideak (EBITDA)	221.594	90,05	246.073

ITURRIA: Stadlerren diru-fluxu taula

EBITDA: Ingelesez Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Enpresak interesak, zergak, amortizazioak eta balio narriadurak kontuan hartu gabe likidezia sortzeko duen kapazitatea da.

Bi enpresen EBITDA aztertzean ikusten da sortutako baliabide antzekoak dituztela, 2021 eta 2022an CAFek baliabide handiagoak ditu, baina diferentzia ez da batere esanguratsua. Barnean gertatutakoan ere oso egoera antzekoa dute, bi taldeek EBITDA murriztu dute eta bietan emaitzari doikuntza handitu den bitartean zerga aurreko ekitaldiko emaitza murriztu da.

Ustiapeneko eragiketen diru-fluxura iristeko bidean aldiz, oso egoera ezberdinak dituzte. Aurretik esan bezala joera berdina izan dute 2021etik 2022ra baina Stadlerrek ustiapeneko diru-fluxu gehiago izateko gaitasuna du, hau kapital korronteen aldaketaren ondorioa izan da. Stadlerrek 2021ean 270 milioi euroko diru-fluxua lortzen du kapital korrontearen aldaketarekin eta 2022an 230 milioi euro. 2021etik 2022ra aldaketaren ondorio 40 milioi euro gutxiago lortu direla da ustiapeneko eragiketen diru-fluxua jaistearren arrazoia. CAFek joera beherakorra izan du, kapital korronteen aldaketek eta ustiapeneko bestelako fluxuek 2021ean 95 milioi ordaintzea suposatzen dio eta 2022an 115 milioi, beraz, gehiago ordaindu behar izateak egin du ustiapeneko diru-fluxua jaitea. CAFen kasuan eragina kapital korrontearen aldaketaren eragin negatiboa murriztu den



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

heinean, mozkinen gaineko zergaren ordainketa (kobroak) 20 milioiko eragin negatiboak egin du ustiapeneko diru-fluxu gutxiago sortzea.

CAFen kasuan ustiapeneko eragiketek diruzaintza positiboa ematen dute 2021 eta 2022an, ikusten da sortutako baliabideak % 9an jaitsi dela eta baliabide hauez gain dauden ustiapeneko eragiketak izan duten eragin negatiboaren gehikuntzaren ondorioz, hauen eragin positiboa jaitea bideratu du sortutako baliabideak % 9an jaistetik ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak % 27ra jaitea.

Inbertsioen eragiketen diru-fluxua

CAFen Inbertsio eragiketen diru-fluxua negatiboa izatetik positiboa izatera igaro da, hau, desinbertsioen kobroak handitu diren heinean inbertsioen ordainketa jaistearen ondorio izan da. Taldeko enpresa eta elkartuetan inbertsioetan gastu handiagoa egotetik desinbertsioen kobroa handiagoa izatera igaro du. Horrez gain, nahiz eta ibilgetu materiala, ukiezina eta higiezinetan inbertsioetan ordainketa handitu desinbertsioen kobro guztiak handitzeak inbertsioen eragiketen diru fluxuaren aldaketa suposatu du.

Stadlerren kasuan aldiz, inbertsio eragiketen diru-fluxuak, diru-fluxuaren murrizketa nabarmena suposatu du, 2021etik 2022ra % 34n handituz. Aldaketa hau nagusiki, desinbertsioen kobroak murriztu egin direla % 88n eta inbertsioen ordainketak % 10an handitzearen eraginez izan da.

Ondorio bezala esan daiteke bi enpresak egoera kontrakoan daudela esan daiteke CAFek inbertsioen ordainketa gutxiago egiten ari den bitartean desinbertsioen kobroak handitzen ditu eta Stadlerrek Inbertsioen ordainketak handitzen dituen bitartean desinbertsioen kobroak murrizten ditu.

Finantza eragiketen diru-fluxua

Finantza eragiketen diru-fluxuak eragin nabarmena dute bi enpresetan bien diruzaintza murriztearen eragile nagusia izanik, erakutsiz 2021etik 2022ra ordainketak finantza erakundeei handitu egin direla. Memorian finantza diru-fluxuen mugimenduak agertzen diren zatian ikusten da, itzulketa eta amortizazioa bezala agertzen diren epemugako ordainketak, jaulkipeneko xedapen berriek baino zenbateko handiagoak izan direlako handitu dela finantza eragiketen diru-fluxua nagusiki.

Stadlerren kasuan pasibo finantzarioan zorra ordaintzearen ondorio murriztu da bere finantza erakundearen diru-fluxua. Balantzean bere eragina ikusi den bezala, diru-fluxuan hauen ordainketa finantza eragiketen diru-



fluxua 110 milioi euroko eragin negatiboa izatetik 540 milioi euroko eragin negatiboa izatera igaroz. Honek eginez Stadlerrek 2021ean diru-fluxua handituzetik 2022ra diru-fluxua jaitsaraztea.

CAFen kasuan aldiz baldintza gehiagoren eraginez izan du beherakada, bai finantza eragiketen eragin negatiboa handitzea bai ustiapenetik lortutako diru fluxua jaitsarazteak.

ARRISKU FINANTZARIOA

Taula 37: CAFen arrisku finantzarioa

CAF			
ARRISKU FINANTZARIOA	2022	Zki.Indizea	2021
Inbertsio eragiketen diru fluxuak	27.601	-45,08	-61.226
Itzulgarriak ez diren finantzaketa eragiketen kobroak			
Ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak	110.970	72,27	153.550
Inbertsio eragiketen Arrisku Finantzarioa	138.571	150,09	92.324
Zorren edo kapitalaren itzulketagatik ordainketak	-785.021	171,16	-454.699
Dibidenduen ordainketak	-82.902	124,56	-68.909
Arrisku finantzarioa guztira	-729.352	169,11	-431.284
Zorpetze eragiketen kobroak	647.173	163,22	396.504
Kanbio diferentzien diru fluxuen aldaketa	4.151	33,96	12.224
Eskudiruaen aldaketa	-78.028	345,93	-22.556

ITURRIA: CAFen diru-fluxu taula

Taula 38: Stadlerren arrisku finantzarioa

STADLER			
ARRISKU FINANTZARIOA	2022	Zki.Indizea	2021
Inbertsio eragiketen diru fluxuak	-213.274	134,55	-158.505
Itzulgarriak ez diren finantzaketa eragiketen kobroak			
Ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak	454.732	87,70	518.482
Inbertsio eragiketen Arrisku Finantzarioa	241.458	67,08	359.978
Zorren edo kapitalaren itzulketagatik ordainketak	-449.307	233,75	-192.213
Dibidenduen ordainketak	-93.648	106,11	-88.253
Arrisku finantzarioa guztira	-301.496	-379,19	79.511
Zorpetze eragiketen kobroak	0		167.084
Kanbio diferentzien diru fluxuen aldaketa	-25.158	125,14	-20.104
Eskudiruaen aldaketa	-326.655	-144,22	226.492

ITURRIA: Stadlerren diru-fluxu taula



Taula aztertzean ikusten da inbertsio eragiketen arrisku finantzario positiboa duela CAFek, hau da, inbertsioaren diru-fluxu aldaketak suposatu duena baina gehiago sortu du bere ustiapenarekin.

Arrisku finantzarioaren taula aztertzean ikusten da zenbateko negatiboa handia erakusten duela, duen inbertsio eragiketetak asko ari dira ordaintzen, honi aurre egiteko zorpetzearen beharra dute arrisku finantzario handia edukiz.

Stadlerren kasuan ere inbertsioen diru-fluxu aldaketak suposatu duena baina dezente gehiago sortu du bere ustiapenarekin. 2021etik 2022ra ustiapenen eragiketen diru-fluxua jaitsi du eta inbertsioen eragiketen diru-fluxua handitu du, honekin arrisku finantzarioa ez du baina egoera txarrago batean aurkitzen direla ikusten da.

Arrisku finantzarioaren taula aztertzean ikusten da 2021ean Stadlerrek arrisku finantzarioa guztira positiboa zuela, baina pasibo finantza korrontean egondako ordainketen ondorio, zorren eta kapital itzulketatik handitu dira % 134n, honek eginez, arrisku finantzarioa negatiboa izatea .

ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA

Errentagarritasun ekonomikoa aztertzen hasi aurretik kontuan hartu behar da xede nagusia CAFek Espainian kokatuta duela eta Stadlerrek Suitzan, beraz, zerga-tasa ezberdinak dituzten enpresak dira CAFek Espainian % 24eko zerga-tasa aplikatu beharra du eta Stadlerrek 2021etik 2022ra % 16,9tik, % 16,5era aldatu da. Diferentzia honen eragina esanguratsua da kontuan hartu ahal izateko, beraz, interes eta zerga aurreko emaitza erabiliko dut kalkuluak egiteko.

Taula 39: CAFen errentagarritasun ekonomikoa

	CAF	
	2022	2021
BAIT	153.660	172.756
ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA	3,13%	4,05%
Marjina	4,85%	5,87%
Errotazioa	0,64	0,69

ITURRIA: CAFen balantzea eta galdu irabaziko datuekin egindako eragiketak



Taula 37: Stadlerren errentagarritasun ekonomikoa

	STADLER	
	2022	2021
BAIT	215.998	235.824
ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA	4,77%	4,98%
Marjina	5,59%	6,30%
Errotazioa	0,85	0,79

ITURRIA: Stadlerren balantzea eta galdu irabaziko datuekin egindako eragiketak

2021 eta 2022 urteen artean errentagarritasuna txikitzen ari dela ikus daiteke, CAF taldean eragin handiago du, bere interes eta zerga aurreko emaitza jaitsi egin den ahala aktiboa handitu du errentagarritasun ekonomikoa murriztuz. Marjinaren aldetik salmentak handitu diren heinean interes eta zerga aurreko emaitza jaitsi da beraz marjina txikitzea eragiten du eta errotazioari dagokionez bi aldagaiak igo dira baina aktiboa salmentak baina gehiago handitu direnez errotazioa jaitsi egin da.

Marjinak saldutako moneta unitate bakoitzeko enpresak sortzen duen aberastasuna da, beraz, CAFek moneta unitate bakoitzeko 2022an 0,0485 moneta unitate irabaziko zituen eta Stadlerrek 0,0559. Urteko errentagarritasun ekonomikoan, honek soilik ez du eragina, aktibo guztia saltzeko gaitasunak ere eragina du. CAFek aktiboa 0,64 alditan saltzeko gaitasuna duenez 2022an 0,0485 moneta unitatetik 0,0313 irabazten ditu eta Stadlerrek 0,0559 moneta unitatetik 0,0477 irabazten ditu.

Errentagarritasun ekonomikoa azterturik ikusten da Stadlerrek bere aktiboa saltzeko gaitasun handiagoa duela eta beraz, bere salmentekiko sortzen duen aberastasun gehiago lortzen du.



ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA

Taula 36: CAFen errentagarritasun finantzarioa

	CAF	
	2022	2021
Emitza	54.864	88.771
OG	788.325	740.460
$r1 = \text{Emitza}/\text{OG}$	6,96%	11,99%
Zor Finantzarioa	993.717	1.083.585
Finantza gastuak(1-t)	62.545	42.924
$r3 = \text{Finantza gastuak (1-t)}/\text{Zor finantzarioa}$	6,29%	3,96%
$r2 = \text{Emitza} + \text{Finantza gastuak (1-t)}/\text{OG} + \text{Zor finantzarioa}$	6,59%	7,22%
Apalankamendu Finantzarioa= $(r2-r3)*\text{Apalankamendu ratioa}$	0,004	0,048
Apalankamendu ratioa= $\text{Zor finantzario}/\text{OG}$	1,26	1,46

ITURRIA: CAFen balantzea eta galdu irabaziko datuekin egindako eragiketak

Taula 37: Stadlerren errentagarritasun finantzarioa

	STADLER	
	2022	2021
Emitza	77.402	138.585
OG	802.719	906.956
$r1 = \text{Emitza}/\text{OG}$	9,64%	15,28%
Zor Finantzarioa	1.239.258	1.545.314
Finantza gastuak(1-t)	127.668	79.202
$r3 = \text{Finantza gastuak (1-t)}/\text{Zor finantzarioa}$	10,30%	5,13%
$r2 = \text{Emitza} + \text{Finantza gastuak (1-t)}/\text{OG} + \text{Zor finantzarioa}$	10,04%	8,88%
Apalankamendu Finantzarioa= $(r2-r3)*\text{Apalankamendu ratioa}$	-0,003	0,038
Apalankamendu ratioa= $\text{Zor finantzario}/\text{OG}$	1,54	1,70

ITURRIA: Stadlerren balantzea eta galdu irabaziko datuekin egindako eragiketak

Errentagarritasun finantzarioari dagokionez, hainbat kontzeptu daude aztertzeko. Lehenik, apalankamendu finantzarioaren zeinuak CAFen 2021 eta 2022an positiboak dira, hau da, zorpetzea merkeagoa ateratzen zaio eta akziodunentzat egoera onuragarria adierazten du. Hala ere, akziodunentzako errentagarritasuna asko jaitsi da, zor finantzarioa jaistearen eragina izanik. Horrez gain, finantza gastuak eta ondare garbia handitu egin ditu, azken honek, apalankamendu finantzarioa txikitzea eragiten du, apalankamendu ratioa eta $r3$ txikituz. Hala ere, ratioaren arabera esan daiteke kanpo finantzaketara erabiltzea errentagarria izaten ari dela taldearentzat.

Stadlerren kasuan aldiz, 2021ean apalankamendu finantzarioaren zeinu positiboa zuen, beraz, aurretik esan bezala zorpetzea merkeagoa ateratzen zaio eta akziodunentzat egoera onuragarri batean aurkitzen zen baina



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

2022an aldiz, akziodunen errentagarritasuna txikitu da eta apalankamendu finantzarioaren eraginaren ondorio, 2022an duen zorpetzea errentagarritasuna baino garestiagoa ateratzen zaio, beraz, akziodunentzat egoera kaltegarri batean dagoela esan daiteke. Egoera hau, $r_3 > r_2$ baino handiagoa izatearen ondorioa da, nagusiki zor finantzarioa jaitea eta finantza gastuak handitzearen ondorioa da, eragin nagusia zor finantzarioak edukiz. Beraz, esan daiteke 2021ean errentagarria izatetik kanpo finantzaketa erabiltzea, 2022an suposatzen duenaren arriskuaz gain, ez ari da izaten errentagarria kanpo finantzaketa erabiltzea.

HIRUGARREN ZATIA: LABURPENA ETA ONDORIOA

Enpresaren egitura aztertzean konturatu nintzen enpresaren tamaina antzekoa irudikatzen duten enpresak diren, balantzea aurkezteko egitura desberdinak dituztenez hasiera batean ikusten genuena ez dela errealitatearekin bat etortzen eta analisia egiterako garaian bideango produktu eta bezeroen aurrerakinak Kontabilitate plan orokorra jarraitu ez gero, Stadlerren aktiboaren bitartez adierazten den tamaina dezente handituko luke. Salmenten bitartez ere, ikusten da salmenta kantitate handiagoak edukiz.

Balantzeak ikusirik, aktibo korrontean bi enpresetan izakinetan eta bezeroetan dituzte inbertsio kantitate handienak eta aurretik eta lanaren zehar ikusi izan den bezala, Stadler proiektu eta CAF kontratuen bidez garatzen dute beraien aktibitatea. CAFek aktibo korrontean kantitate handiena bezeroetan aurkezten du honen bilakaeran aurkitutakoa kontratuen bidezko bezeroak direla da. Pasiboan bezala, hainbat hartzekodunetan du zenbateko handiena, hau ere kontratuen bidezkoa izanik. Stadlerren kasuan aurretik azaldutako bideango produktu eta bezeroen aurrerakinekin ikusita eta memorian azaldutakoa ulertuta proiektuen arabera banatuta dauden partidak direla, bertan dago ustiapenaren bai finantzaketa bai inbertsioak.

Galdu irabazi orria aztertzerakoan bi enpresek emaitza positiboa adierazten dute eta biek beherakada emaitzetan. Beherakada honen analisia egitera joan naizenean ikusi dut Stadlerrek aurkezten duen galdu irabazi orria ez dela Espainiako kontabilitate plan orokorrak behartzen dituen arauak jarraitzen enpresa Suitzarra izatean. CAFek aurkezten duenarekin ez du bat egiten, beraz hainbat kontzeptu ez izan dira alderatu. Ezin alderagarria izan den zati honetatik ere hainbat ondorio atera ditut, baina lehenengo negozio zifra nondik datorren ikusi da. Bakoitzak salmenta gutxiago izan ditu segmentu gehienetan, baina gehiago enfokatzen ari diren negozio ereduetan izan dituzten salmenten gehikuntzaren ondorioz, bien kasuan salmentak handitzera eragin du. Ondoren, ustiapeneko gastuak alderagarriak ez izan diren arren bien gastuen inpaktua ikusten da ustiapeneko emaitzarekin, CAFek ustiapeneko gastu gehiago egiten ditu salmenta bakoitzetik, gutxiago irabazi ahal izanez ustiapenetik. Emaitza finantzarioak eragin negatiboagoa du Stadlerrengan baina ustiapenetik dituen gastuen eraginez CAFek etekin gutxiago ateratzen du salmentetatik Stadlerrek baino.

Errotazio fondoaren irakurketa bi enpresek epe laburreko inbertsioei aurre egiteko epe luzeko finantzaketa behar dutela da. Balantzean ikusitakoarekin lotuta ustiapenera bideratzen da epe laburreko ia inbertsio osoa CAFen eta inbertsio osoa Stadlerren. Ustiapeneko finantzaketarekin ez du bere ustiapeneko inbertsioa finantzatzen Stadlerrek 2022an ezik eta ustiapenetik kanpoko finantzaketa nahiko handiak izan arren bi enpresek dituzten diruzaintza handiekin errotazio fondo positiboa izatea eramaten du.

CAFen epe laburreko finantzaketa handitu izateak, kontratuen bidezko pasiboak handitzearen eragina da nagusiki, baina hornitzaileak bidez lortzen du kontratuen bidezko bezeroetan inbertitutakoa finantzatzea.

Aurrekoarekin bat etorriz bi taldeak kaudimendunak dira, epe laburreko zorrei aurre egiteko gai dira, balio antzekoak edukiz baino CAF kaudimendunagoa kontsidera daiteke. Likidezia froga garrantzaren ratioan ere CAFek Stadlerrek baino ratio hobek ditu, 2021ean erabilgarri eduki ahal zuenarekin epe laburreko zorra gai egin ahal izanik eta 2022 ere Stadlerrek baino gaitasun handiagoa edukiz. Soilik erabilgarritasun ratioan aurkezten du Stadlerrek egoera hobea baina errotazio fondoan ikusitakoarekin esan daiteke ez dela harrizteko egoera bat, biek erabilgarri kantitate handiak dituztelarik.

Epe luzera aldiz kaudimen handiagoa eta autonomia handiagoa du Stadlerrek baino CAFen ratioak Stadlerren paretsu egonez, diferentziarik egon gabe. Baina ratio hauetan atentzioa deitzen du, bi enpresek duten zorpetze ratio altua, honen lotuta autonomia finantzario baxua dute. Zorpetze altu honek kanpo finantzaketa erabiltzen dutela finantza baliabide bezala esan nahi du.

Esanguratsua da nola taldeen joera ratio guztietan jaiste dela, arrazoi ezberdinak egonez batean eta bestean baina egoerak okertuz, soilik zorpetzea handituz, hau, ona edo txarra errentagarritasun finantzarioan ikusitakoaren ondorioarekin aipatuko dut

Erabilgarritasunarekin lotuta diruzaintza handiak dituztela komentatu dut eta honen aldaketaren eraginak aztertzeke diru-fluxuaren analisia egitean ikusi da biek ustiapenetik diru-fluxua sortzen dutela. Stadlerrek askoz kantitate handiagoan sortzen du, batez ere kapital korronteen aldaketetan sortzen dutenaren eraginez CAF ordaintzera ateraz eta Stadlerrek kobratuz. Egoera ondoren aldatzen da CAFek inbertsio eragiketetan nahiko oreka lortzen du, nahiz eta urte batetik bestera gehiago ordaindu duen, beharra izatetik gehiago kobratzera igaro da. Stadlerrek inbertsioen ordainketa altua izan du gainera urte batetik hurrena gehiago handituz. Puntu honen zati aipagarriena bezala, finantza eragiketen diru fluxua aurkitzen da, non honen eraginez bi enpresek diruzaintzaren aldaketa negatiboa izatera bideratu diren.

CAFen kasuan 2021ean inbertsio eragiketak ere laguntzen zuen baina kobratu baina gehiago ordaintzearen eragile nagusiak, epemugako ordainketak jaulkipenak baino zenbateko handia direla eta dibidenduen ordainketak dira. 2022an osorik aurretik aipatutako enagina da diru-fluxu negatiboa izatea. Stadlerren aldiz 2021ean diru-fluxua handitzetik 2022ra zenbateko esanguratsu batean jaistearen eragile nagusia itzulketa eta amortizazioen ordainketaren gehikuntzaren ondorioa da.

Aurretik ikusitakoak bideratzen du arrisku finantzarioa egotea bi enpresetan, 2021an Stadlerrek ezik. Ikusten da, zorren edo kapitalaren ordainketak suposatzen duela arriskua eta ustiapenen eragiketen ondorio lortzen duten diru-fluxua baina gehiago ari direla ordaintzen.

Galdu irabazian ikusitakoarekin bat, ikusten da CAF eta Stadlerrek errentagarritasun ekonomikoa jaitsi duela eta Stadlerrek errentagarritasun handiagoa ateratzen duela salmenta bakoitzetik.

Azkenik, ikusi dut CAFek akziodunentzako egoera onuragarria duela eta CAFi errentagarria izaten ari zaiola kanpo finantzaketa erabiltzea, beraz, zegoen arrisku finantzarioa ez dela oso kezagarria taldearentzat. Stadlerren kasuan 2021ean zuten egoera onetik finantza arazoek egin die, akziodunentzako oso egoera onean egotetik inongo arriskurik gabe eta akziodunentzako oso onuragarria den egoera batetik, akziodunentzako txarra den batera eta arrisku finantzarioa izatera.

Esan daiteke CAFentzat zorpetze altua izateak on egiten diola, zeren zor eta gastuei errentagarritasuna ateratzen dio baina kontuz ibili beharko du, bere egoera gorakorra nahiz eta den ratioak eta errentagarritasunak okertu egin ditu. Beraz, ez da soilik ratioen eragin negatiboa, honek enpresaren errentagarritasunean eragin du. Hala ere, esan behar da CAF handitzen ari denez, hain sendotuta ez dituen ez inbertsioa eta ez finantzaketetan errentagarritasuna pixka bat txikitzea ez dela harritu behar duen zerbait, baina bai kontuan hartu beharrekoa. Stadlerren egoera aztertzerakoan konturatzen naiz, ustiapenarekin erlazionatutako egoera ez dela okertu, gainera, bezeroek 2021ean baina aurrerakin gehiago eginez, Stadlerren ustiapenaren alde egiten dute, haien konfiantza emanez. Baina, ustiapenetik ateratako diru-fluxua zituen zorrak ordaintzez eta ustiapenetik kanpoko epe laburreko finantza erakundeetat ez direlako baliatu, bere egoera finantzarioa okertu du. Saneatze prozesu batean sartu direla ematen du eta honen bitartez zor finantzarioa izugarri jaitsi du eta finantza gastuak handitu ditu, honen eragina errentagarritasun finantzarioan ikusiz.

Azkeneko, honekin ondoriozta daiteke CAF egoera onean dagoela, bere ratioak aldekoak dira eta kezagarria izan daitekeen ratioa, zorpetzearena bezala, errentagarritasunean adierazi du bere zergatia. Kaudimenduna da bai epe laburrera eta epe luzera eta kontratu askoz gehiago lortzen ari da, honekin bere ustiapena bultzatuz.



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

Etorkizunera begiratur, bere igoera egonkortzea komeni zaio, handitzearekin bat, nahiz eta bere ratioak eta egoerak onak izan, jaitsi egin dira eta. Errentagarritasunak egonkortu beharko lituzke handitze prozesua etorkizunean arazoa izan ez dezan.

Kontuan izan behar da, kanpo eragileek eragina izan dezaketela enpresaren egoeretan eta azken urteotan igarotzen aritutako gertaerek kaltetu ahal dutela enpresen etorkizuna. Baina, CAFek etorkizunera bideratuta duen plan estrategikoarekin, autobus elektrikoko merkatuko lider bat eskuratuz eta berrikuntzan oinarritutako soluzioak eskainiz etorkizun oparoa datorkiola ematen du.

BIBLIOGRAFIA

Kontsultatutako iturriak:

Annual Report 2022 - UNIFE. (2023, urtarrilak 23). UNIFE. <https://www.unife.org/publication/annual-report-2022/>

ANUAL REPORT. (d. g.). STADLER RAIL. 2023ko apirilak 12an berreskuratuta https://www.stadlerrail.com/media/pdf/stadler_annual_report_2022_en.pdf

Annual Report 2022 - UNIFE. (2023, urtarrilak 17). UNIFE. <https://www.unife.org/publication/annual-report-2022/>

ANNUAL REPORT 2021. (d. g.). STADLER. Recuperado 12 de abril de 2023, de https://www.stadlerrail.com/media/pdf/web_stadler_gb_2021_en.pdf

Annual Reports. (d. g.). siemens.com Global Website. <https://www.siemens.com/global/en/company/investor-relations/events-publications-ad-hoc/annualreports.html>

CAF Compañía: visión, gama de productos, fortalezas. (d. g.). <https://www.caf.net/es/compania/index.php>

Cien años de CAF. (2017, martxoak 6). treneando. <https://treneando.com/2017/03/08/cien-anos-de-caf/>

CONNECT the WORLD through CONSTANT INNOVATION. (d. g.). CRRC. Recuperado 12 de abril de 2023, de <https://www.crrcgc.cc/Portals/73/Uploads/Files/2022/6-13/637907316543835665.pdf>

Consolidated financial statements. (d. g.). Alstom. 2023ko apirilak 12an berreskuratuta https://www.alstom.com/sites/alstom.com/files/2022/05/10/20220511_FY_2021_2022_full_year_results_Consolidated_Financial_Statements_EN.pdf

"Fabrika haundie": Beasaingo Construcciones y Auxiliar de Ferrocarrilesen historia - Beasaingo Udala. (d.g.). <https://www.beasain.eus/coleccion-beasaingo-papera-2/471-fabrika-haundie-beasaingo-construcciones-y-auxiliar-de-ferrocarrilesen-historia>

How should the public transport sector transition to renewable energy | UITP. (d. g.). UITP. <https://www.uitp.org/publications/how-should-the-public-transport-sector-transition-to-renewable-energy/>



Universidad Euskal Herriko
del País Vasco Unibertsitatea

Informes de gestión, memorias y auditorías anuales - CAF. (d.g.). <https://www.caf.net/es/accionistas-inversores/informacion-economicofinanciera/informacion-auditoria-cuentas-gestion-memoria.php>

Informe Promocional. (d. g.). EINFORMA. Información de empresas | Informes de empresas | Datos de empresas y registros empresas.

https://app.einforma.com/servlet/app/portal/RANK/id_sess/00135353046000191988240000072960/prod/INF_BASICA_REGISTRADOS/ID_PROMOCION/106111/nif/VYyDHO1W_mT7dyXgDJTuDQ/NUEVO_REGISTRADO/1/id_sess/00135353046000191988240000072960#

International Railway Journal. (2022, azaroak 23). Continued growth in uncertain times shows rail's resilience - International Railway Journal. https://www.railjournal.com/in_depth/continued-growth-in-uncertain-times-shows-rails-resilience/

Joint statement: The Data Act is a leap into the unknown - UNIFE. (2023, otsailak 2). UNIFE. <https://www.unife.org/news/joint-statement-the-data-act-is-a-leap-into-the-unknown/>

Outline of Consolidate Financial Results for the Year Ended March 21, 2022. (2022, apirilak 28). HITACHI inspire the next. 2023ko apirilak 12an berreskuratuta https://www.hitachi.com/New/cnews/month/2022/04/220428/2021_Anpre.pdf

Ormazabal, M. (2019, abuztuak 4). *La empresa vasca CAF mira de tú a tú a los gigantes mundiales del tren.* El País. https://elpais.com/economia/2019/07/31/actualidad/1564579917_628552.html

Siemens mobility. (d. g.). Siemens Mobility Global. https://www.mobility.siemens.com/global/en/portfolio/rail.html?gclid=Cj0KCQjwpPKiBhDvARIsACn-gzA8KrgvI9NT5_8O52xM8uW5ko49hgDwU3yyu21Rq5KVE43wmCulCmMaAhyJEALw_wcB&acw=1&gad=1

Siemens Report. (d. g.). 2023ko apirilak 12an berreskuratuta https://www.siemens.com/applications/b09c49eb-3a14-73b3-9f71-e30e3c2dfdbd/assets/pdfs/en/Siemens_Report_FY2022.pdf

STADLER RAIL FULL-YEAR 2022 RESULTS. (2023, martxoak 15). STADLER RAIL. <https://www.stadlerrail.com/en/investor-relations/>

eman ta zabal zazu



Universidad Euskal Herriko
del País Vasco Unibertsitatea

STADLER RAIL. (d. g.). *Sobre nosotros*. <https://www.stadlerrail.com/es/sobre-nosotros/>

Statistics – UIC - International union of railways. (2023, martxoak 16). UIC - International union of railways.

<https://uic.org/support-activities/statistics/>

TALGO. (d. g.). *Fundación Talgo*. <https://www.fundaciontalgo.com/en/mision-vision-y-valores>

Unanua, J. (2017, martxoak 4). *CAF cumple hoy cien años*. *El Diario Vasco*.

<https://www.diariovasco.com/tolosa-goierri/beasain/201703/04/cumple-cien-anos-20170304010025-v.html>