



Euskal Herriko altzairuzko hodi ekoizleen sektorea

Analisi ekonomiko-finantzarioa



Gradu Amaierako Lana – 2017/2018

Ekonomia eta Enpresa Fakultatea (Donostiako Atala)

Egilea: Ainhoa Barroso Urritegui

Zuzendaria: Miren Edurne Aldazabal

AURKIBIDEA

1.	SARRERA	4
2.	SEKTOREAREN AZTERKETA.....	5
3.	TALDEA ETA BERE HISTORIA	7
4.	TALDEAREN BALIOAK	10
5.	TALDEKO ENPRESAK.....	10
6.	2015, 2016 ETA 2017KO EGOERA	11
6.1.	2015	11
6.1.1.	JARDUERA NAGUSIAREN BILAKAERA 2015EAN	12
6.1.2.	I+G+b JARDUERA	13
6.1.3.	GIZARTE ERANTZUKIZUN KORPORATIBOA	13
6.2.	2016	13
6.3.	2017	14
7.	GRUPO TUBOS REUNIDOS-EN LEHIAKIDE NAGUSIA EUSKAL HERRIAN: GRUPO TUBACEX.....	14
8.	ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA.....	16
8.1.	BALANTZEAREN IRAKURKETA.....	16
8.2.	GALDU-IRABAZIAREN IRAKURKETA	25
8.3.	EMAITZAREN OSAGAI NAGUSIEN POLITIKEN ANALISIA	31
8.3.1.	PERTSONAL POLITIKA (PRODUKTIBITATEA).....	31
8.3.2.	USTIAPENENKO BESTELAKO GASTUAK	34
8.3.3.	POLITIKA FISKALA	36
8.4.	ERROTAZIO FONDOA.....	37
8.5.	EGONKORTASUN FINANTZARIOAREN AZTERKETA	50
8.6.	DIRUZAINZAKO FLUXUAK	53
8.7.	ERRENTAGARRITASUNAREN ANALISIA.....	64
8.7.1.	ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA.....	64
8.7.2.	ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA	66
9.	AMIA DIAGNOSTIKOA	69
10.	AZKEN GERTAERAK	72
11.	ONDORIOAK.....	73
12.	BIBLIOGRAFIA.....	75

TAULA, GRAFIKO ETA IRUDIEN AURKIBIDEA

TAULAK

Taula 1: CNAE-2009, 242. kodearekin sailkatutako jardueraren datuak 2016an Espainian.....	6
Taula 2: Grupo Tubos Reunidos-en salmentak sektoreka.....	8
Taula 3: Grupo Tubos Reunidos-en salmentak munduan zehar	8
Taula 4: Grupo Tubos Reunidos-en Egoera Balantzea 2015-2017	19
Taula 5: Grupo Tubacex-en Egoera Balantzea 2015-2017	22
Taula 6: Grupo Tubos Reunidos-en Galdu-Irabazi Kontua 2015-2017	25
Taula 7: Grupo Tubacex-en Galdu-Irabazi Kontua 2015-2017	28
Taula 8: Grupo Tubos Reunidos-en produktibitatea kalkulatzeko datuak	31
Taula 9: Grupo Tubos Reunidos-en langile bakoitzeko salmenta kopurua	31
Taula 10: Grupo Tubos Reunidos-ek pertsonal gastuan inbertituz lortutako salmentak	32
Taula 11: Grupo Tubos Reunidos-ek pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzagatik lortutako ustiapeneko emaitza.....	32
Taula 12: Grupo Tubacex-en produktibitatea kalkulatzeko datuak	33
Taula 13: Grupo Tubacex-en langile bakoitzeko salmenta kopurua	33
Taula 14: Grupo Tubacex-ek pertsonal gastuan inbertituz lortutako salmentak	33
Taula 15: Grupo Tubacex-ek pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzagatik lortutako ustiapeneko emaitza.....	34
Taula 16: Grupo Tubos Reunidos-en ustiapeneko bestelako gastuen sailkapena	34
Taula 17: Grupo Tubacex-en ustiapeneko bestelako gastuen sailkapena.....	35
Taula 18: Grupo Tubos Reunidos-en politika fiskala	36
Taula 19: Grupo Tubacex-en politika fiskala	36
Taula 20: Grupo Tubos Reunidos-en errotazio fondoa	38
Taula 21: Grupo Tubos Reunidos-en errotazio fondorako informazio gehigarria	39
Taula 22: Grupo Tubos Reunidos-en datu batzuk (ondorengo epeak kalkulatzeko).....	39
Taula 23: Grupo Tubos Reunidos-en ordaintzeko epea kalkulatzeko datuak	40
Taula 24: Grupo Tubos Reunidos-en hornikuntza, ekoizpen, biltegiatze-salmenta, kobru eta ordainketa epeak	40
Taula 25: Grupo Tubacex-en errotazio fondoa	45
Taula 26: Grupo Tubacex-en errotazio fondorako informazio gehigarria	45
Taula 27: Grupo Tubacex-en zenbait datu (ondorengo epeak kalkulatzeko).....	46
Taula 28: Grupo Tubacex-en ordaintzeko epea kalkulatzeko datuak	46
Taula 29: Grupo Tubacex-en hornikuntza, ekoizpen, biltegiatze-salmenta, kobru eta ordainketa epeak	47
Taula 30: Grupo Tubos Reunidos-en egonkortasun finantzarioa.....	51
Taula 31: Grupo Tubacex-en egonkortasun finantzarioa	52
Taula 32: Grupo Tubos Reunidos-en Diru-Fluxuen Egoera	53
Taula 33: Grupo Tubos Reunidos-en Diru-Fluxuen Egoera	54
Taula 34: Grupo Tubos Reunidos-en ustiapeneko diru-fluxua.....	55
Taula 35: Grupo Tubos Reunidos-en errentagarritasunaren eta likideziaren arteko erlazioa	56
Taula 36: Grupo Tubos Reunidos-en arrisku finantzarioa	57
Taula 37: Grupo Tubos Reunidos-ek zorrak itzultzeko gaitasuna	58
Taula 38: Grupo Tubacex-en Diru-Fluxuen Egoera	59
Taula 39: Tubacex-en Diru-Fluxuen Egoera	60
Taula 40: Grupo Tubacex-en errentagarritasunaren eta likideziaren arteko erlazioa.....	60

Taula 42: Grupo Tubacex-en arrisku finantzarioa	62
Taula 43: Tubacex-en zorrak itzultzeko gaitasuna	63
Taula 44: Grupo Tubos Reunidos-en errentagarritasun ekonomikoa	64
Taula 45: Grupo Tubacex-en errentagarritasun ekonomikoa	65
Taula 46: Grupo Tubos Reunidos-en errentagarritasun finantzarioa.....	66
Taula 47: Grupo Tubos Reunidos-en zor finantzario garbia	67
Taula 48: Grupo Tubacex-en errentagarritasun finantzarioa.....	68
Taula 49: Grupo Tubacex-en zor finantzario garbia	68
Taula 50: AMIA matrizea (Grupo Tubos Reunidos).....	70

GRAFIKOAK

Grafikoa 1: Altzairu, burdin eta burdin aleaziozko produktuen (CNAE-2009, 24. taldea) negozio zifra 2016an Autonomia Erkidegoen arabera	5
Grafikoa 2: Grupo Tubos Reunidos-en Egoera Balantzearen egitura azken urteetan.....	17
Grafikoa 3: Grupo Tubacex-en Egoera Balantzearen egitura azken urteetan.....	17
Grafikoa 4: Grupo Tubos Reunidos-en errotazio fondoa 2015-2017.....	37
Grafikoa 5: Grupo Tubacex-en errotazio fondoa 2015-2017	44

IRUDIAK

Irudia 1: Petrolioaren prezioa upeleko azken urteetan (\$)	6
Irudia 2: Grupo Tubos Reunidos-ek ekoizten dituen hodiak.....	7
Irudia 3: Grupo Tubos Reunidos-en logotipoa.....	7
Irudia 4: Grupo Tubacex-en logotipoa	15

1. SARRERA

Lan honen helburua Euskal Herriko altzairuzko hodi ekoizleen sektoreari buruz ezagutza handiago izatea eta zein egoeratan dagoen ikustea da. Altzairuzko hodi horiek petrolio-industriara egokituta daudenez, petrolioaren prezioaren gorabeherak sektorean eragin handia dutela nabarmena da. Beraz, beste helburuetako bat azken urte hauetan gertatutakoa aztertzea izango da. Hala ere, lan hau egiterako orduan Grupo Tubos Reunidos S.A. taldean zentratuko naiz, sektore honek Euskal Herrian garrantzia handia baitu eta talde honi azken urteetan gertatzen ari zaiona ikusi nahi izan dut, emaitza negatiboak izan baititu urtero.

Helburu hauek lortzeko, sektorea aztertuko dut lehenik eta ondoren, Grupo Tubos Reunidos S.A. ezagutu eta bere analisi ekonomiko-finantzarioa burutuko dut bere egoera ikusteko. Horretarako, 2015, 2016 eta 2017 urteetako datuak erabiliko ditut. Hala ere, aldi berean Euskal Herriko lehiakide nagusiarekin alderatuko dut konklusio batzuk ateratzeko, honek ere altzairuzko hodiak ekoizten baititu eta krisiak berdin eragin dion ikustea izango da helburua.

Sektore hau inoiz aztertu ez dudanez, interesgarria iruditu zait honi buruz analisi bat egitea, gaiari buruz gehiago ikasi ahal izateko.

Lana egiteko erabili dudana metodologia ondorengoa izan da: lehenik Grupo Tubos Reunidos taldearen Urteko Kontuak lortu ditut bere webgunetik, baina hala ere, SABI-n argitaratuta dauden datuak ere erabili ditut. Grupo Tubacex-enak aldiz, CNMV-ren webgunetik lortu ditut. Honez gain, sektorearen eta taldeen informazioa ere bilatu dut hainbat lekutan bibliografian adierazten den bezala eta prentsako zenbait artikulua ere kontuan izan ditut.

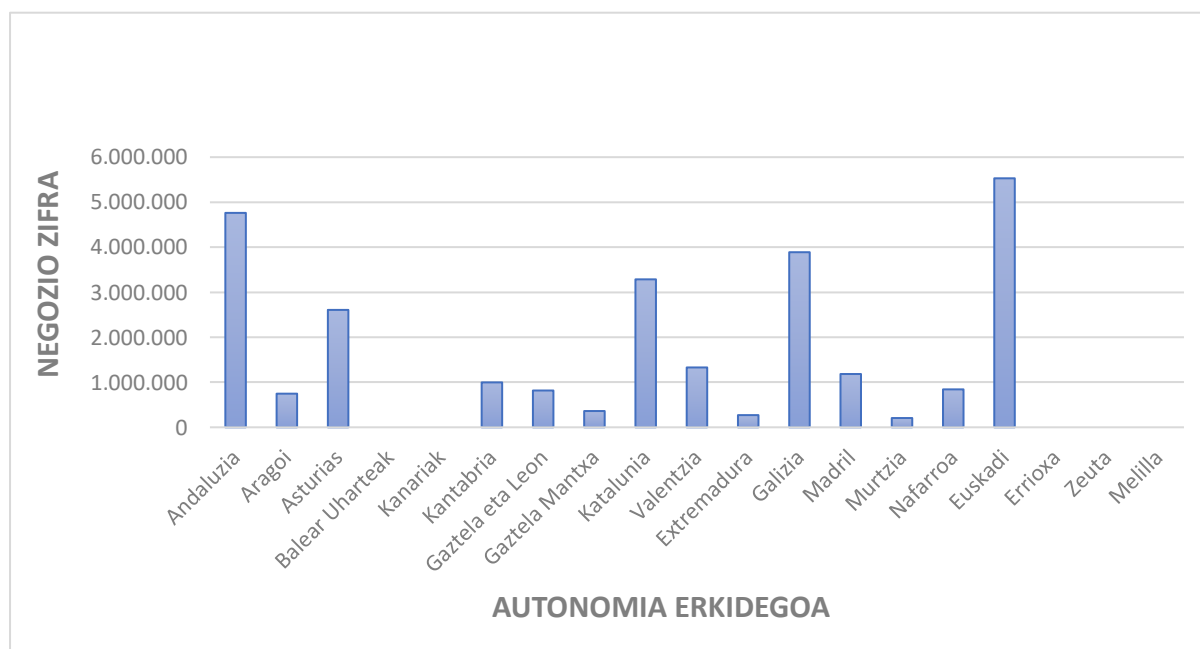
2. SEKTOREAREN AZTERKETA

Hasteko, sektorea aztertzeke orduan CNAE-2009 kodeak erabilgarriak direla esan beharra dago, sektore zehatz bati buruzko datuak errazago sailkatzen baitira horrela. CNAE jarduera ekonomikoen sailkapen nazionala da eta jarduera ekonomiko bakoitzari kode bat ezartzen zaio. Gainera, zenbait maila ezberdin daude (5 digitu artekoak), baina altzairuzko hodian sektorea aztertzerako orduan ondorengoak erabiliko ditugu:

- 24. Metalurgia: Altzairu, burdin eta burdin aleaziozko produktuen ekoizpena
- 242. Altzairuzko hodi, hoditeria, profil hutsen eta bestelako osagarrien ekoizpena

Ondorengo taulan 24. kodea kontuan hartuz Autonomia Erkidego bakoitzeko negozio zifra ikus dezakegu 2016an:

Grafikoa 1: *Altzairu, burdin eta burdin aleaziozko produktuen (CNAE-2009, 24. taldea) negozio zifra 2016an Autonomia Erkidegoen arabera (mila €tan)*



Iturria: INE (2016)

Grafiko honen arabera, Espainiako Autonomia Erkidegoak aztertu ondoren, 2016an metalurgian negozio zifra handiena Euskadin lortu zela ikus dezakegu, zehazki 5.531.117 mila €. Hala ere, datu hauek metalurgiari buruzkoak dira eta bertan gehiago sakonduz zenbait azpitalde daudenez, altzairuzko hodian ekoizpenari buruzkoa hartuko dugu orain erreferentziatzat, hau da, CNAE 242. kodea duena.

Taula 1: CNAE-2009, 242. kodearekin sailkatutako jardueraren datuak 2016an Espainian

	Urtea	Produktibitatea	Enpresa kopurua	Negoio zifra	Aktibo materialean inbertsioak
242. Altzairuzko hodi, hoditeria, profil hutsen eta bestelako osagarrien ekoizpena	2015	62.205 €	138 enpresa	1.508.847 mila €	55.439 mila €
	2016	59.665 €	126 enpresa	1.407.089 mila €	49.298 mila €

Iturria: INE (2016)

Kasu honetan, 2016an elementu guzti hauek jaitsiera bat jasan dute 2015. urtearekin alderatuz. Esaterako, produktibitatea 62.205€tako ia izatetik 59.665€ izatera pasa da 2016an. Honen zergatia hala ere ondorengo irudian ikus dezakegu:

Irudia 1: Petrolioaren prezioa upeleko azken urteetan (\$)



Iturria: Macrotrends (2018)

Ikus daitekeen bezala, petrolioaren prezioak gorabehera handiak jasan ditu azken urteetan eta honek hodi ekoizle euskaldunengan eragin handia izan du.

Alde batetik, 2015eko petrolioaren prezioaren jaitsiera oso nabarmena izan zen, %36koa izan baitzen. Honez gain, petrolio eta gasaren zulaketan egindako inbertsioak ere murriztu egin ziren eta honek OCTG hodian eskaera (petrolio eta gasaren zulaketara bideratua) gutxitzea ekarri zuen mundu mailan ere. Beraz, hodi ekoizleak egoera zail baten aurrean aurkitzen ziren, beraien negozioaren zati handiena sektore horretara bideratzen baita.

2016. urteari dagokionez, ohikoa ez den teknologian (zulaketarako eta gas eta petrolio ekoizpenerako) oinarrituko enpresa berrien eta petrolio ekoizleen arteko gerra ekonomiko-teknologikoa gertatu zen batez ere Estatu Batuetan. Horrek petrolioaren prezioa izugarri jaitea eragin zuen (%75), 2016ko urtarrilean minimora iritsiz (27,88\$/petrolio upeleko). Ondorioz, inbertsio proiektu berri asko atzeratu zituzten esplorazio eta zulaketan oinarritutako enpresa energetikoek. Gainera, 2015ean bezala soldadura gabeko hodian eskaera murriztu egin zen.

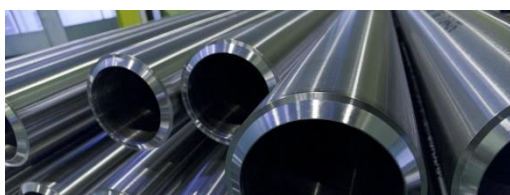
2017an ordea, egoera aldatzen hasi da, petrolioaren prezioa ere igo egin baita (66,87\$/petrolio upeleko urtearen amaieran). Baina hala ere, sektorea oraindik egoera zailean aurkitzen da, denbora pixka bat behar baitu bere onera bueltatzeko. Honez gain, esan beharra dago inbertsioak berriro indarra hartzen hasi direla eta OCTG hodian eskaera ere handitu dela.

3. TALDEA ETA BERE HISTORIA

Grupo Tubos Reunidos S.A. soldadura gabeko altzairuzko hodi ekoizlea da eta Araban du bere egoitza, Amurrion zehazki. Talde hau duela 126 urte sortu zela esaten da, Babcock Wilcox-en eskumenean zegoen enpresa bezala. Gainera, esan beharra dago ekoizten dituen hodi horiek petrolio-industriara egokituta daudela. Euskadin eta Nafarroan plantak ditu, baina horrez gain mundu osoan du presentzia I+G+b zentroekin.



Irudia 3: Grupo Tubos Reunidos-en logotipoa



Irudia 2: Grupo Tubos Reunidos-ek ekoizten dituen hodiak

Zenbait sektoretan jarduten du, hala nola, petrolio eta gasa, finketa, kimika eta petrokimika, energia elektrikoaren sorkuntza, zerbitzu industrialak etab. Ondorengo taulan azken urteetan izandako salmentak azaltzen dira sektore bakoitzean (ehunekotan):

Taula 2: Grupo Tubos Reunidos-en salmentak sektoreka

	2017	2016	2015
Petrolio eta gasa	51%	33%	31%
Energiaren sorkuntza / Kimika eta petrokimika	31%	47%	48%
Aplikazio industrialak	18%	20%	21%

Iturria: Grupo Tubos Reunidos-en iraunkortasun txostena (2017)

Taulan ikusten den bezala, azken urtean petrolio eta gasaren sektoreak hartu du garrantzia, OCTG (zulaketa eta petrolio eta gas ekoizpenerako hodiak) hodieta asko zentratzen ari baitira gero ikusiko dugun bezala.

Gainera, taldeak izugarri esportatzen duela ere esan beharra dago, azken urtean (2017) bere salmenta totalen %88a esportatzera iritsi baitzen eta 100 herrialde baino gehiagoko bezeroen beharrak asetzen ditu. Ondorengo taulan ikus daiteke taldearen salmentak zein eremutan kokatzen diren:

Taula 3: Grupo Tubos Reunidos-en salmentak munduan zehar

	2017	2016	2015
Europar Batasuna	31%	51%	45%
Ipar Amerika (Estatu Batuak eta Kanada)	51%	20%	28%
Ekialde Urruna	10%	13%	15%
Ekialde Ertaina eta Afrika	6%	14%	10%
Beste batzuk	2%	2%	2%

Iturria: Grupo Tubos Reunidos-en iraunkortasun txostena (2017)

Grupo Tubos Reunidos-ek bere bezeroen behar bereziak asetzea du helburu (bai produktu eta bai zerbitzuetan). Horretarako, dibertsifikatutako hodiak sorta ezberdinak eskaintzen ditu mundu osoan, bezero bakoitzaren eskaerari egokitu ahal izateko. Horregatik, epe luzeko harremana izan ohi du bezeroekin eta hornitzaileekin.

Tubos Forjados S.A. izan zen gaur egungo Grupo Tubos Reunidos-en aitzindaria eta 1892an sortu zen 825.000 pezetako kapitalarekin. Lantegia 3 naberekin sortu zen : ekoizpena, akabera eta doikuntza. Soldatutako 3.000 - 5.000 tona hodi ekoizteko ahalmena zuen urtean eta galdaren hodian, lurrun-hodian, gas-hodian eta ur-hodian ekoizpenari bideratuta zegoen. 180 langile zituen eta altzairua Euskal Herriko industria metalurgikoaren enpresa garrantzitsuenetik ekartzen zuten (Bizkaiko Labe Garaiak). Makineria ere esan beharra da inportatu egin zutela Alemaniatik.

1940an aldiz, soldadura gabeko hodiak ekoizteko inbertsioak egiten hasi ziren eta ekoizpen instalazio berriak martxan jartzen. Maschinen Fabrik Meer-etik ekarri zuten beharrezko

teknologia, hau da, Budapesteko enpresa batetik. Horrela, beroko eta hotzeko tenkaketari hasiera eman zitzaion.

1950-1970 bitartean produkzio-ahalmena handitzeko helburua zuen enpresak eta horretarako, hotzeko tenkaketarako instalazio berriak lortu zituzten. 1966an gainera, Tubos Forjados-ek Amurrion Tubos de Nervi3n S.A. filiala sortu zuen 600 milioi pezetako kapitalarekin eta enpresa hori soldadura gabeko hodian ekoizpenean oinarritzen zen. Gainera, urte bat lehenago gaur egun bere lehiakideetako bat den enpresa bat sortu zen: Tubacex S.A.

1968an gaur egungo Grupo Tubos Reunidos S.A. sortu zen ondorengo enpresen taldekatzearekin: Tubos Forjados S.A. eta Babcock & Wilcox Espa3ola S.A. Geroago, Amurrioko altzairu fabrika sortu zen.

1984an munduko lehen beroketa eta zulaketa sistema (C.P.E.) jarri zen martxan Amurrion eta oso urrats handia eman zuen enpresak. Gainera, petrolio-hodien akaberarako (OCTG) instalazio berriak ireki zituzten.

1998an berriz, Productos Tubulares S.A. enpresa eskuratu zuen, hodi-sorta zabala eskaintzen duena dimentsio eta lodiera ezberdinekoak, hala nola, hodi bereziak, aleatuak eta herdoilgaitzak.

2005ean Grupo Tubos Reunidosek bere presentzia indartu zuen burtsan, bere akzioak etengabeko merkatuan kotizatzerara pasa baitzituen.

2011an Grupo Tubos Reunidosek 2011-2016 bitarteko Plan Estrategikoa onartu zuen eta bere negozio-lerroa geroz eta espezializatuagoa ikusten da.

2012an taldeak 150 milioi euroko inbertsio plan bat martxan jarri zuen balio erantsi altuko produktu berriak garatu eta lehiakortasuna hobetu ahal izateko.

Bi urte geroago, Marubeni-Itochu Steel Inc.-ekin akordio bat aurrera eramane zuen planta berri bat eraikitzeke. Bertan, ekoizpena, merkaturatzea eta OCTG Premium produktuen hornikuntzarekin (petrolio eta gasaren zulaketarako hodiak) lotutako jarduerak burutzen dira.

2016an planta berri bat ireki zen Araban 30 milioi euroko inbertsioarekin: Tubos Reunidos Premium Threads.

4. TALDEAREN BALIOAK

Grupo Tubos Reunidos-ek epe luzera balio iraunkorra sortu nahi du bere bezero, langile, akziodun, inbertitzaile, hornitzaile eta gizartearentzat. Horretarako, giza eskubideekin, etikarekin eta ingurumenarekin konprometitzen da.

Laneko arriskuen prebentziorako parte hartzen du zenbait erakunde publiko eta sindikatuekin ere eta sektoreko istripuak gutxitzeko zenbait neurri diseinatzen dituzte.

Kalitateari dagokionez, etengabeko hobekuntza eta prozesu produktiboen optimizazioa gauzatzen dituzte, zenbait kalitate ziurtagiri izanez gainera.

Honez gain, gardentasuna eta irudi fidela erakustea garrantzitsua ikusten du taldeak, bere bezeroei eragiketen informazio egokia eta zehatza emanez.

5. TALDEKO ENPRESAK

- Tubos Reunidos Industrial S.L.U. (TRI): Altzairuzko soldadura gabeko hodi txiki eta ertainak ekoizteaz arduratzen da.
- Productos Tubulares S.A.U.: Altzairuzko soldadura gabeko hodi handiak ekoizten ditu.
- Aceros Calibrados S.A.U. (ACECSA)
- Rotary Drilling Tools (EEBB)
- Tubos Reunidos Premium Threads S.L.
- Tubos Reunidos Services S.L.U.
- Tubos Reunidos América, INC.

6. 2015, 2016 ETA 2017KO EGOERA

6.1. 2015

Grupo Tubos Reunidos-en jarduera zenbait faktorek baldintzatu zuten urte hartan zehar. Alde batetik, petrolioaren prezioaren jaitsierak (%36) eragin handia izan zuen 2015ean mundu mailan lehen esan bezala eta bestalde, petrolio eta gasaren zulaketa jarduerak ere murriztu egin ziren. Horrela, sektorea oso egoera zailean zegoela bistakoa zenez eta aldaketa handiak gertatzen ari zirenez, taldeak une gogorrak igaro zituen.

Gainera, petrolio eta gasaren zulaketan eta ekoizpenean egindako inbertsioak gainbehera handia izan zenez, OCTG hodian eskaera (petrolio eta gasaren zulaketara bideratua) mundu mailan %32an murriztu zen eta Ipar Amerikan %55an (honek eragin handia izan zuen taldean, inbentarioak mantentzen dituen merkatu bakarra baita). Egoera honetan kompetentzia altua izanik, Grupo Tubos Reunidos-en salmentak eta emaitza gutxitu egin ziren.

Hala ere, aldaketetara egokitzen saiatu ziren eta 2015ean beraien lehiakortasuna sendotzeko eta errentagarritasuna handitzeko plan bat martxan jarri zuten.

Honez gain, urte horretan ere zor finantzario garbia gutxitu zuten (2014 urteko datuekin alderatuz) merkatuaren egoera zailaz eta egindako inbertsio handiez gain. Inbertsio hauek berrikuntzan eta garapenean laguntzeko egin zituzten. 2014-2017 Plan Estrategikoan ere lanean aritu ziren globalki presentzia handitzeko eta lehiakortasunerako, Premium izeneko produktuetan espezializatuz.

Esandakoaz gain, urte berean planta berria eraiki zuten hodi harizketara bideratua: OCTG TUBOS REUNIDOS PREMIUM THREADS. Nanclares de Oca-n (Araba) kokatuta dago eta bertan Amurrion ekoiztutako hodiak hariztatzen dira. Dena dela, Marubeni-Itochu Steel Inc.-en eta JFE Steel Corporation-en laguntzari esker lortu zuen dena. Lehenaren ekarpena petrolio eta gasaren segmentuan duen posizio globala eta lidergo komertziala izan zen eta bigarrenarena teknologia. Gainera, planta honek 30.000 tona hodi (OCTG) prozesatu eta hariztatzeko ahalmena du urtero eta ekoizpena kanpo merkatura zuzentzen da: Afrika, Ekialde Ertaina, Asia eta Ipar Amerikara. Horrela, bezeroentzako eskaintza diferentziala lortzea da helburua.

Planta hau gainera leku estrategiko batean dago, hau da, Bilboko portutik eta Tubos Reunidos Industrial-etik gertu. Ondorioz, produktuen entrega epeak eta kostuak murrizten dira.

Beraz, egoera hau ikusita dibidendurik ez banatzea erabaki zuen taldeak eta egindako inbertsio eta planta berriarekin hazi eta dibertsifikatzeko aukerarekin aurrera jarraitu nahi izan zuen.

6.1.1. JARDUERA NAGUSIAREN BILAKAERA 2015EAN

Lehen esan bezala, taldearen jarduera nagusia soldadura gabeko hodian ekoizpena eta salmenta da, batez ere Tubos Reunidos Industrial (Araba) eta Productos Tubulares (Bizkaia) plantetan aurrera eramaten dena.

2015an lehen aipatutako arrazoiak direla eta, emaitzak okerragoak izan direla ikusi dugu eta hori jarduera nagusiaren negozio zifran antzeman daiteke. Hau da, 2015ean nahiz eta 296,3 milioi eurotan hazi, aurreko ekitaldian baino %17,2 gutxiago hazi da.

Zailtasun horiez gain, diametro handiko hodian salmenta handitzea lortu da 2015ean eta beste zenbait hobekuntza ere lortu dira balio erantsi handiko produktuen gama zabaldu eta produktu mix-a hobetzeagatik.

Urte horretan lehiakortasuna eta posizionamendu komertziala areagotzeko hartu zituzten neurrietako batzuk ondorengoak dira:

- Zorpetzea gutxitzea 2014 urtearekin alderatuz.
- Nazioarteko sare komertziala bultzatzea eta merkatuko posizionamendua hobetzea estrategia batzuk aurrera eramanez, taldearen abantailak kontuan hartuz: aurreratutako teknologia, kalitatea eta pertsonalizatutako zerbitzuak.
- 2012-2016 bitarteko inbertsio planaren bukaera 150 milioi eurogatik. Horrela, hurrengo urteetako inbertsioa askoz ere txikiagoa izango da eta batez ere mantenuan zentratuko da.
- Marubeni-Itochu Steel Inc.-ekin egindako akordioak eta planta berriak ere garrantzia handia izan zuen.

6.1.2. I+G+b JARDUERA

Grupo Tubos Reunidos-ek bere produktuen segurtasuna, produktibitatea eta fidagarritasuna handitu nahi dituzenez, berrikuntza eta garapen jarduerak Araba, Bizkaia eta Nafarroako plantetan gauzatu zituzten. Zenbait inbertsio egin ondoren eta lortutako know how-ari esker, soldadura gabeko altzairuzko hodian gama zabaltzea eta produktu berriak merkaturatzea lortu zituzten taldeak. Gainera, egindako inbertsio guztiak Europako Inbertsio Bankuaren (BEI) laguntza finantzarioarekin gauzatu dira, 2013an 59 milioi euroko mailegu bat eman baitzuten taldeari I+G+b proiektuak garatzeko.

6.1.3. GIZARTE ERANTZUKIZUN KORPORATIBOA

Kutsadura saihestearen gaiak gero eta garrantzia handiagoa du eta burdingintzaren jarduerak kontuan hartuz, Tubos Reunidos Industrial eta Productos Tubulares plantek neurriak hartzen dituzte ahalik eta gutxien kutsatzeko. Honez gain, urtero helburu eta baliabide batzuk finkatzen dituzte.

Ingurumenean eraginak murrizteko bide berriak bilatzen saiatzen dira eta baliabide naturalak modu efiziente batean erabiltzen.

6.2. 2016

2016an berriz, petrolioaren prezioa oraindik gehiago jaitsi zen (%75), 2016ko urtarrilean minimora iritsiz (27,88\$/petrolio upeleko). Beraz, inbertsio proiektu berri asko atzeratu zituzten esplorazio eta zulaketan oinarritutako enpresa energetikoek. Honek Grupo Tubos Reunidos-en egoera oraindik gehiago zaildu zuen (salmentak murriztuz eta emaitza asko okertuz), 2015ean bezala soldadura gabeko hodian eskaera murriztu baitzen. Nahiz eta lehiakideak ere egoera berean aurkitu, Grupo Tubos Reunidos-ek zerbait egin beharra zuen eta zenbait neurri hartu zituen.

Alde batetik, jarduera nagusian (soldadura gabeko hodian ekoizpena) negozioaren kontzentrazioa lortu nahi izan zuen taldeak, automozio segmentuan desinbertituz eta banaketa segmentua saltzeko jarritz (Almesa filialari). Beraz, pertsonala ere murriztu egin zen eta langileen soldata ere (nahiz eta ondoren Tubos Reunidos Premium Threads planta berria langile berriak kontratatu).

Bestetik, Rotary Drilling Tools-i (RDT) aktibo industrialak erosi zizkion etorkizunean gehiago hazteko eta Negozio Plan berri bat (2017-2022) ere prestatu zuen taldeak zor finantzarioa berrantolatu eta egoera pixka bat hobetzeko.

Neurri hauek hartuta, bankuen laguntza ere jaso zuen eta zenbait akordio sinatu zituen. Gainera, OCTG sektorean ere 4 produktu berri atera zituzten (konplexutasun tekniko handikoak) eta gama guztia osatzera heldu ziren.

Esan beharra dago enpresa eredu berri bat ere martxan jarri dutela bezeroan zentratua (balioa emateko helburuarekin) errentagarritasuna handitu eta kostu unitarioa murriztuko duena produktibitatea hobetuz (Value design & engineering).

6.3. 2017

2016ko egoerarekin alderatuz, azken urte hau pixka bat hobeagoa izan da. Hau da, petrolioaren prezioa igotzeak lehen aipatutako inbertsio horiek berriz indarra hartzea eragin du. Horrek OCTG hodian eskaera ere handitzea ekarri du eta egoera honetan, taldeak lehen aipatutako balioa sortzeko planarekin jarraitu du urte honetan zehar (Plan de Creación de Valor Transforma | 360°).

Inbertsioei dagokienez, taldeak zenbait hobekuntza egin behar izan ditu (produktibitatean, sute baten ondorioz etab.) eta urte honetan banaketa segmentua ere saldu duela esan beharra dago.

7. GRUPO TUBOS REUNIDOS-EN LEHIAKIDE NAGUSIA EUSKAL HERRIAN: GRUPO TUBACEX

1963. urtean sortutako talde honek altzairuzko soldadura gabeko eta herdoilgaitzak diren hodiak (nikelezko aleazio altukoak) ekoizten ditu eta bere egoitza soziala Laudion du. Sozietate

menperatzailea Tubacex da eta bere filialei zerbitzuak eskaintzen dizkie, beraiek ekoizpenaz arduratzen baitira. Taldearen instalakuntza industrialak Espainian, Austrian, Estatu Batuetan Italian, Indian eta Tailandian ditu, baina beste zenbait bulego ere baditu munduko beste zenbait herrialdetan.

Grupo Tubos Reunidos-en sektore berdinetan jarduten du, baina ekoizpenaren zati bat beste zenbait sektoretara ere bideratzen du, hala nola, aeroespaziala, industria mekanikoa, elikadura, teknologia berriak etab.

Gainera, bere filialak ondorengoak dira:

- Acería de Álava S.A.U. (Altzairu herdoilgaitza ekoiztu eta lehengai zerrendako ondorengo bi filialei bidaltzen die hodiak ekoizteko)
- Tubacex Tubos Inoxidables S.A.U.
- Schoeller Bleckmann Edelstahlrohr GmbH
- IBF S.p.A.
- Salem Tube
- Tubacex India
- Tubacex Taylor Accesorios S.A.U.
- TSS SAU
- Grupo Tubos Mecánicos
- Tubacex Services



Irudia 4: Grupo Tubacex-en logotipoa

Grupo Tubos Reunidos-ekin ikusi bezala, talde honen egoera ere gaineratik ikusiko dugu azken 3 urte hauetan:

Alde batetik, 2015ean lehengaien (batez ere nikela) eta petrolioaren prezioen jaitzierak negatiboki eragin zuen talde honetan ere. Baina hala ere, azken urteetan egindako hobekuntzek eta balio erantsi altuko produktuen posizionamenduak egoera honen kudeaketa erraztu diote taldeari.

Bestalde, 2016. urtea sektorearen momenturik okerrenera izan da lehen esan bezala. Horren ondorioz, Grupo Tubacex-en salmentak gutxitu egin dira eta emaitza ere. Hala eta guztiz ere, taldeak Premium produktuetan duen posizionamenduak emaitza pixka bat hobegoa izaten lagundu du. Gainera, petrolio eta nikelaren prezioak oraindik gehiago gutxitu direnez, sektorearen egoera okertzea ekarri dute. Ondorioz, Grupo Tubos Reunidos-en kasuan bezala,

inbertsioak eta eskaerak gutxitu egin dira, baina Grupo Tubacex-i dibertsifikazio-estrategiak asko lagundu dio egoera honi aurre egiterako orduan. Honez gain, Tubacex Awaji Thailand taldera sartzeak ere salmentak handitzen lagundu duela esan beharra dago.

2017an aldiz, petrolioaren eta lehengaien prezioa pixka bat igo da, baina merkatua egoera berdinean dago. Grupo Tubacex-en emaitza nahiko negatiboa da, baina hala ere kontseilari delegatuak ondorengoa dio: “Orain arteko krisirik okerrena atzean utzi dugu eta etorkizunera baikortasunarekin eta lasaitasunarekin begiratzen dugu, etxeko lanak egin baititugu azken 3 urte hauetan” (Esmorís, 2017). Hau da, taldearen arabera sektorean hobekuntzak egongo dira hurrengo urtetik aurrera eta emaitzak asko hobetuko direla uste dute.

8. ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA

Atal honetan Grupo Tubos Reunidos gaur egungo egoerara eraman duten arrazoiak aztertuko dira, oinarria iragana baita eta horrela etorkizunean erabakiak hartzeko lana erraztuko baitu. Horretarako, abiapuntu bezala Urteko Kontuak hartzea da egokiena, bertako datuak oso garrantzitsuak baitira erabakiak hartzeko.

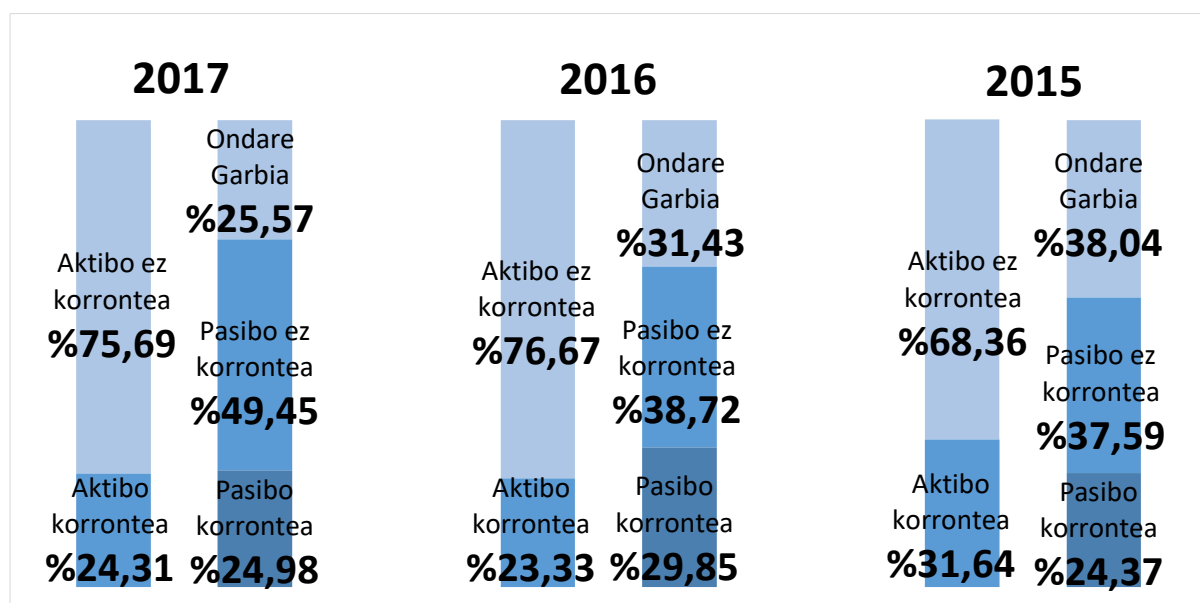
Ekitaldi bakoitzean hartzen diren inbertsio erabakiek behar finantzarioak sortuko dituzte eta hasteko, behar horiek nola estaltzen diren aztertzea izango da helburua.

Hala ere, lehen esan bezala aldi berean Euskal Herriko lehiakide nagusiarekin (Grupo Tubacex S.A.) alderatzea izango da onena, berak ere krisiaren ondorioak era berean jasan dituen ikusteko. Honez gain, atal bakoitzean bi enpresen ezberdintasunak ikusteko baliagarria izango da, ondoren konklusio batzuk atera ahal izateko.

8.1. BALANTZEAREN IRAKURKETA

Balantzearen irakurketa egin ahal izateko, lehenik balio erlatiboak aztertzea baliagarria da, urte batetik bestera izandako aldaketa ikusi ahal izateko.

Grafikoa 2: Grupo Tubos Reunidos-en Egoera Balantzearen egitura azken urteetan

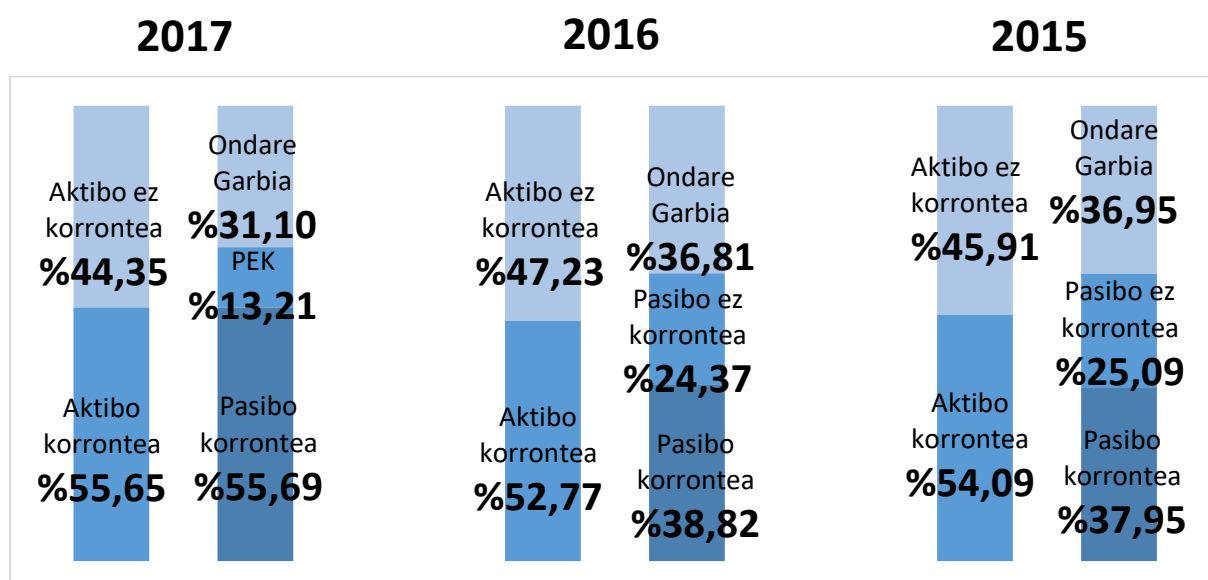


Iturria: Norberak egina

Balantzearen egiturari erreparatuz, argi ikus daiteke aktibo ez korrontea aktibo korrontea baino handiagoa dela hiru urteetan, baina hala ere atal bakoitzean gertatutako aldaketak begiratu behar dira 2015-2017 urteen bitartean izandako diferentzien arrazoiak ulertzeko. Egitura finantzarioa ikusiz aldiz, aldaketak nabarmenagoak dira, egitura pixka bat aldatu baita.

Hala ere, lehenik Grupo Tubacex-en Egoera Balantzearen egitura ikusiko dugu:

Grafikoa 3: Grupo Tubacex-en Egoera Balantzearen egitura azken urteetan



Iturria: Norberak egina

Bi enpresen grafikoak alderatuz, ezberdintasunak nahiko nabariak direla esan daiteke. Hasteko, azken honetan aktibo ez korrontea aktibo korrontea baino txikiagoa da 3 urteetan, aurreko kasuan ez bezala. Beraz, alde handia dago balio erlatiboetan, esaterako, Grupo Tubos Reunidos-en aktibo ez korrontea 2017an %75,69koa baita eta Tubacex-ena berriz, %44,35koa.

Egitura finantzarioa ikusiz, egitura zeharo ezberdina dela ikus daiteke, nahiz eta ondare garbiaren balio erlatiboa antzekoa izan. Grupo Tubos Reunidos-ek epe luzera zor gehiago ditu eta hau azken urtean antzeman daiteke batez ere. Hau da, bere pasibo ez korrontea %49,45koa da eta Grupo Tubacex-ena berriz, %13,21koa. Beraz, Grupo Tubacex-ek epe laburrean zorren zenbateko handiago bat du, %55,69 zehazki.

Hurrengo orrialdeko taulan aktibo, pasibo eta ondare garbiaren balio erlatiboak eta zenbaki indizeak azaltzen dira, atal bakoitzean sakonduz, oinarri bezala 2015. urtea hartuz beti ere.

Taula 4: Grupo Tubos Reunidos-en Egoera Balantzea 2015-2017

EGOERA BALANTZEA 2015-2017 (mila €tan)	2017	% Bertikalak	Zbki ind. 2015- 2017	2016	% Bertikalak	Zbki indizeak	2015	% Bertikalak	Zbki indizeak
AKTIBOA									
AKTIBO EZ KORRONTEA	426.557	75,69%	97,23	443.915	76,67%	101,18	438.719	68,36%	100
Ibilgetu materiala	345.301	61,27%	94,32	377.111	65,13%	103,01	366.092	57,04%	100
Bestelako aktibo ukiezinak	11.750	2,08%	80,07	12.749	2,20%	86,88	14.674	2,29%	100
Higiezinetan inbertsioak	17.784	3,16%	4316,50	2.426	0,42%	588,83	412	0,06%	100
Bestelako epe luzeko aktibo finantzarioak	200	0,04%	133,33	186	0,03%	124,00	150	0,02%	100
Zerga geroratuen aktiboak	51.522	9,14%	89,77	51.443	8,89%	89,64	57.391	8,94%	100
AKTIBO KORRONTEA	137.038	24,31%	67,47	135.064	23,33%	66,50	203.096	31,64%	100
Saltzeko mantendutako aktibo ez korronteak	0	0,00%		7.025	1,21%	225,16	3.120	0,49%	100
Izakinak	95.234	16,90%	78,19	101.921	17,60%	83,68	121.795	18,98%	100
Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	22.123	3,93%	48,29	17.741	3,06%	38,73	45.810	7,14%	100
Deribatuak	402	0,07%	1675,00	0	0,00%	0,00	24	0,00%	100
Bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak	1.997	0,35%	37,04	520	0,09%	9,64	5.392	0,84%	100
Bestelako aktibo korronteak	283	0,05%		237	0,04%			0,00%	100
Eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideak	16.999	3,02%	63,06	7.620	1,32%	28,27	26.955	4,20%	100
AKTIBOA GUZTIRA	563.595	100,00%	87,81	578.979	100,00%	90,21	641.815	100,00%	100

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA									
ONDARE GARBIA	144.114	25,57%	59,02	181.943	31,42%	74,51	244.175	38,04%	100
Kapital soziala	17.468	3,10%	100,00	17.468	3,02%	100,00	17.468	2,72%	100
Jaulkipen prima	387	0,07%	100,00	387	0,07%	100,00	387	0,06%	100
Bestelako erreserbak	48.924	8,68%	100,00	48.924	8,45%	100,00	48.924	7,62%	100
Ekitaldiko emaitza	-33.997	-6,03%	223,49	-51.237	-8,85%	336,82	-15.212	-2,37%	100
Bestelako fondo propioak	111.332	19,75%	57,80	166.401	28,74%	86,39	192.608	30,01%	100
PASIBO EZ KORRONTEA	278.690	49,45%	115,52	224.208	38,72%	92,94	241.242	37,59%	100
Geroratutako sarrerak	13.114	2,33%	86,88	13.865	2,39%	91,86	15.094	2,35%	100
Epe luzeko hornidurak	1.932	0,34%	65,78	1.916	0,33%	65,24	2.937	0,46%	100
Deribatuak	351	0,06%	650,00	61	0,01%	112,96	54	0,01%	100
Epe luzeko zorrak	211.951	37,61%	131,45	149.055	25,74%	92,44	161.240	25,12%	100
Zerga geroratuen pasiboak	23.776	4,22%	111,01	26.156	4,52%	122,13	21.417	3,34%	100
Bestelako pasibo ez korronteak	27.566	4,89%	68,06	33.155	5,73%	81,86	40.500	6,31%	100
PASIBO KORRONTEA	140.791	24,98%	90,02	172.828	29,85%	110,51	156.398	24,37%	100
Saltzeko mantendutako aktiboekin lotutako pasiboak	0	0,00%		4.625	0,80%			0,00%	100
Epe laburreko hornidurak	2.438	0,43%	42,30	4.003	0,69%	69,46	5.763	0,90%	100
Epe laburreko zorrak	26.731	4,74%	63,42	59.870	10,34%	142,05	42.146	6,57%	100
Deribatuak	0	0,00%	0,00	1.044	0,18%	915,79	114	0,02%	100
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	111.622	19,81%	103,00	103.286	17,84%	95,30	108.375	16,89%	100
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA	563.595	100,00%	87,81	578.979	100,00%	90,21	641.815	100,00%	100

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015,2016,2017)

2015. urtean, aktibo ez korronteak (%68,36) aktibo korronteak (%31,64) baino garrantzia handiagoa du. Gainera, aktibo ez korrontean pisu gehien duten kontuak ibilgetu materiala (%57,04) eta zerga geroratuen aktiboak (%8,94) dira. Enpresa industrialia izanda, ohikoa da pisu handiena ibilgetu materialak izatea, bertan inbertsio handiak egiten baitituzte (2015ean ibilgetu ukiezin eta materialean 37,4 milioi €ko inbertsioak egin zituzten).

Aktibo korrontean berriz, izakinek (%18,98), zordun komertzialek (%7,14) eta eskudiruak (%4,20) duten garrantzia azpimarratu beharra dago. Grupo Tubos Reunidos-ek lehengaiak, bideango produktuak eta produktu bukatuak ditu, beraz esan bezala nahiko arrunta den egitura bat da.

Egitura finantzarioari erreparatuz, ondare garbiaren eta pasibo ez korrontearen portzentaiak nahiko antzekoak izanik (%38,04 eta %37,59), pasibo korronteak pisu txikiagoa du (%24,37). Gainera, ekitaldiko emaitza negatiboa da eta kalte handiak eragin ditzake horrek taldean. Horrez gain, epe luzeko zor ugari ditu (%25,12), epe laburrekoen gain (%16,89).

Bilakaerari dagokionez, tamaina %10an murriztu da 2015etik 2016ra eta 2016-2017 urteen artean berriz, %3an. Gainera, egitura ere pixka bat aldatu da. Aktibo ez korronteak aktibo korrontea baino handiagoa izaten jarraitzen du, baina zenbateko handiago batean. Hau da, aktibo ez korrontea %1,18an hazi zen 2015etik 2016ra eta gero berriz ere gutxitu egin zen bere zenbatekoa. Honen azalpena hurrengoa da: taldeak inbertsio berriak egin ditu ibilgetu materialean eta batez ere higiezinetan. Azken hauen zenbatekoa urtez urte asko handitu da, baina birsailkapen baten ondorioz izan da gehienbat. Hau da, 2016an saltzeko mantendutako aktibo batzuk “inbertsioak higiezinetan” atalera pasatzea erabaki zuen taldeak, zenbait higiezin salmenta epe laburrean gauzatzeko zailtasuna ikusten baitzuen. Honez gain, 2017an banaketa segmentuaren salmentan parte hartu ez duten higiezinak birsailkatu dira.

Aktibo korrontea berriz, %32,5ean murriztu da oinarri urtearekin alderatuz eta horrek eragin du tamaina ere murriztea. Alde batetik, saltzeko mantendutako aktibo ez korronteak izugarri handitu ziren lehen urtean, baina 2017an jada kontu honen zenbatekoa 0 izan da. Honen azalpena hurrengoa da: 2016. urtearen bukaeran, banaketaren segmentua saltzeko mantendutako aktibo ez korronte bezala sailkatu zuten eta printzipioz jarduera ez jarraia bezala hartu zuten kontuan, baina 2017an saldu egin zuten. Gainera, 2016an automozio segmentuan desinbertitu zuten. Bestalde, beste kontuek izan duten jaitsiera izugarriek aktibo korrontea asko murriztea eragin dute. Hala nola, izakinak %22an murriztu dira, zordun komertzialak %52 eta eskudirua %37. Eskudiruaren kasuan, lehen urtean jaitsiera nabarmena izan zuen kontu bat izan zen (%72), baina hala ere, azken urtean zenbatekoa handitzea lortu du taldeak.

Egitura finantzarioaren kasuan, pasibo ez korronteak hartu du pisu handiena azken urtean (%49,45) eta ondorioz, egoera gehiago okertu da, ondare garbia ere murriztu egin baita %25,57ra eta pasibo korrontea ia berdin mantendu baita.

Ekitaldiko emaitzak negatiboa izaten jarraitzen du 2017an, baina 2016arekiko hobetu egin dela ere esan beharra dago. Pasiboa ikusiz, epe luzeko zorrak %31an handitu dira 2015etik 2017ra eta epe laburrekoak %36,6an murriztu. Hala ere, hornitzaileen zenbatekoa %3 hazi da.

Orain Grupo Tubacex enpresan gertatutakoa ikusiko dugu ondorengo taulan:

Taula 5: Grupo Tubacex-en Egoera Balantzeta 2015-2017

EGOERA BALANTZEA 2015- 2017 (mila €tan)	2017	% Bertikalak	Zbki ind. 2015- 2017	2016	% Bertikalak	Zbki indizeak	2015	% Bertikalak	Zbki indizeak
AKTIBOA									
AKTIBO EZ KORRONTEA	401.845	44,35%	101,88	402.282	47,23%	101,99	394.446	45,91%	100
Ibilgetu materiala	272.435	30,06%	103,30	267.621	31,42%	101,47	263.739	30,70%	100
Ibilgetu ukiezina	51.906	5,73%	75,43	71.633	8,41%	104,09	68.816	8,01%	100
Merkataritza-fondoa	12.108	1,34%	42,66	28.383	3,33%	100,00	28.383	3,30%	100
Bestelako ibilgetu ukiezina	39.798	4,39%	98,43	43.250	5,08%	106,97	40.433	4,71%	100
Epe luzeko inbertsioak	346	0,04%	56,91	637	0,07%	104,77	608	0,07%	100
Deribatuak	0	0,00%	0,00	138	0,02%	68,66	201	0,02%	100
Bestelako epe luzeko aktibo finantzarioak	6.638	0,73%	66,62	7.371	0,87%	73,98	9.964	1,16%	100
Zerga geroratuen aktiboak	70.520	7,78%	137,96	54.882	6,44%	107,36	51.118	5,95%	100
AKTIBO KORRONTEA	504.331	55,65%	108,53	449.519	52,77%	96,74	464.678	54,09%	100
Izakinak	248.576	27,43%	109,64	221.213	25,97%	97,57	226.726	26,39%	100
Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	95.603	10,55%	101,83	79.640	9,35%	84,82	93.889	10,93%	100
Deribatuak	274	0,03%	76,54	541	0,06%	151,12	358	0,04%	100
Bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak	47.673	5,26%	48,21	103.999	12,21%	105,17	98.888	11,51%	100
Bestelako aktibo korronteak	4.938	0,54%	517,07	766	0,09%	80,21	955	0,11%	100
Eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideak	107.267	11,84%	244,56	43.360	5,09%	98,86	43.862	5,11%	100
AKTIBOA GUZTIRA	906.176	100,00%	105,48	851.801	100,00%	99,15	859.124	100,00%	100

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA									
ONDARE GARBIA	281.815	31,10%	88,76	313.560	36,81%	98,76	317.489	36,95%	100
Kapital soziala	59.840	6,60%	100,00	59.840	7,03%	100,00	59.840	6,97%	100
Jaulkipen prima	17.108	1,89%	100,00	17.108	2,01%	100,00	17.108	1,99%	100
Ekitaldiko emaitza	-24.108	-2,66%	331,84	-1.563	-0,18%	-21,51	7.265	0,85%	100
Bestelako fondo propioak	228.975	25,27%	98,16	238.175	27,96%	102,10	233.276	27,15%	100
PASIBO EZ KORRONTEA	119.668	13,21%	55,51	207.614	24,37%	96,30	215.588	25,09%	100
Geroratutako sarrerak	1.416	0,16%	78,75	1.497	0,18%	83,26	1.798	0,21%	100
Epe luzeko hornidurak	3.108	0,34%	97,74	3.125	0,37%	98,27	3.180	0,37%	100
Epe luzeko zorrak	81.661	9,01%	48,94	165.580	19,44%	99,23	166.871	19,42%	100
Kreditu-erakundeekiko zorrak	79.717	8,80%	48,00	164.650	19,33%	99,13	166.091	19,33%	100
Deribatuak	1.944	0,21%	249,23	930	0,11%	119,23	780	0,09%	100
Langileei prestazioak	8.663	0,96%	63,93	11.693	1,37%	86,29	13.551	1,58%	100
Zerga geroratuen pasiboak	16.689	1,84%	94,69	16.574	1,95%	94,04	17.624	2,05%	100
Bestelako pasibo ez korronteak	8.131	0,90%	64,72	9.145	1,07%	72,79	12.564	1,46%	100
PASIBO KORRONTEA	504.693	55,69%	154,79	330.627	38,82%	101,40	326.047	37,95%	100
Epe laburreko hornidurak	5.581	0,62%	97,62	4.251	0,50%	74,36	5.717	0,67%	100
Epe laburreko zorrak	333.829	36,84%	168,55	192.231	22,57%	97,06	198.055	23,05%	100
Obligazioak eta bestelako balore negoziagarriak	95.636	10,55%	383,30	48.610	5,71%	194,82	24.951	2,90%	100
Kreditu-erakundeekiko zorrak	233.101	25,72%	135,39	140.998	16,55%	81,90	172.168	20,04%	100
Deribatuak	5.092	0,56%	544,02	2.623	0,31%	280,24	936	0,11%	100
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	165.283	18,24%	135,17	134.145	15,75%	109,71	122.275	14,23%	100
Hornitzaileak	131.015	14,46%	135,86	100.807	11,83%	104,53	96.435	11,22%	100
Ordaintzeko bestelako kontuak	34.268	3,78%	134,08	32.654	3,83%	127,76	25.558	2,97%	100
Zerga korronteen pasiboak	0	0,00%	0,00	684	0,08%	242,55	282	0,03%	100
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA	906.176	100,00%	105,48	851.801	100,00%	99,15	859.124	100,00%	100

Iturria: CNMV (2015,2016,2017)

2015ean lehen esan bezala Grupo Tubacex-en aktibo ez korronteak (%45,91) aktibo korrontea (%54,09) baino pisu txikiagoa du (Grupo Tubos Reunidos-en kontrakoa gertatzen zela ere esan dugu). Honez gain, aktibo ez korronteko kontu nagusienak ondorengoak dira: ibilgetu materiala (%30), ibilgetu ukiezina (%8,01) eta zerga geroratuen aktiboak (%5,95).

Aktibo korrontean aldiz, izakinek (%26,39), zordun komertzialek (%10,93), bestelako epe laburreko aktibo finantzarioek (%11,51) eta eskudiruak (%5,11) dute garrantzia. Gainera, kontuan izan behar da Grupo Tubacex-ek ondorengo izakinak dituela: komertzialak, lehengaiak, bideango produktuak eta produktu bukatuak. Beraz, Grupo Tubos Reunidos-ekin alderatuz, pisu handiena duten atalak antzekoak direla esan daiteke, biak jarduera berdina baitute.

Egitura finantzarioari dagokionez, ondare garbiaren (%36,95) eta pasibo korrontearen (%37,95) portzentaiak oso antzekoak dira eta pasibo ez korrontea aldiz, %25,09koa da. Beraz, epe laburrera zor gehiago ditu epe luzera baino (Grupo Tubos Reunidos-en kontrakoa gertatzen da). Ekitaldiko emaitza positiboa da kasu honetan, 7.265 mila €koa izanik. Gainera, dituen zor nagusienak ondorengoak dira: epe luze (%19,33) eta laburreko zorrak kreditu-erakundeekin (%20,04) eta hornitzaileekin (%11,22).

Bilakaerari erreparatuz, tamaina oso gutxi murriztu da 2016an, %0,85 zehazki (aurreko kasuan %10). 2017an ordea, %6an handitu da tamaina aurreko urtearekin alderatuz aktibo korrontearen igoeraren ondorioz batez ere (%8,53). Aktibo ez korrontea aktibo korrontea baino txikiagoa da lehen esan bezala. Aktibo ez korrontearen zenbatekoa ia berdina da eta bertan aipatzekoa da ibilgetu ukiezina %25ean murriztu dela 2015etik 2017ra eta zerga geroratuen aktiboen kopurua handitu egin dela %37an. Ibilgetu ukiezinaren kasuan, aipagarriena merkataritza-fondoaren murrizketa izan da, azken urtean 16.275 mila € murriztu baita narriaduraren ondorioz. Horregatik, administratzaileek balio-zuzenketa bat egin behar izan dute Galdu Irabazian ere, “Ibilgetuaren amortizazioa eta balio-narriadura” atalean.

Aktibo korronteari dagokionez, izakinak %2,43an murriztu ziren 2015-2016 urteen artean eta 2016tik 2017ra aldiz, %12,37an handitu dira. Eskudiruak izan duen aldaketa ere aipatu beharra dago, lehen urtean ia berdin mantendu baitzen eta azken urtean 43.360 mila €koa izatetik 107.267 mila €koa izatera pasa baita.

Egitura finantzarioaren kasuan, lehen urtean balio erlatiboak mantendu egin dira, baina azken urtean (2016-2017) pasibo ez korrontea %42an murriztu da eta pasibo korrontea %53an

handitu. Kreditu erakundeekiko epe luzeko zorren murrizketa nabarmena izan da (%51,6) eta epe laburrekoen hazkuntza ere (%65). Beraz, epe luzekoak epe laburrera birsailkatu direla suposa daiteke. Bestalde, hornitzaileak ere %30ean hazi direla esan beharra dago.

Ekitaldiko emaitzari erreparatuz, positibo izatetik negatibo izatera pasa da hurrengo urteetan. Gainera, azken urtean izan duen beherakada oso nabarmena izan da. Beraz, Grupo Tubos Reunidos-en eta Grupo Tubacex-en emaitzek beherakada handiena urte ezberdinetan jasan dute: 2016an Grupo Tubos Reunidos-ek eta 2017an Grupo Tubacex-ek. Biek petrolioaren prezioaren jaitsieragatik jasan dute eragin negatibo hori batez ere 2016an, baina Grupo Tubacex-en 2017ko murrizketa hori narriadura batek eragin duela esan beharra dago.

8.2. GALDU-IRABAZIAREN IRAKURKETA

Balantzearen irakurketa egin ondoren, Galdu-Irabazi Kontua aztertzea komeni da, bertako informazioa ere baliagarria baita taldearen egoera eta aldaketen arrazoiak ulertzeko. Beraz, hemen ere taula batean azaltzen dira Grupo Tubos Reunidos-en balio erlatiboak eta zenbaki indizeak:

Taula 6: Grupo Tubos Reunidos-en Galdu-Irabazi Kontua 2015-2017

Galdu-Irabazi Kontua 2015-2017 (mila €tan)	2017	%	Zbki indizeak	2016	%	Zbki indizeak	2015	%	Zbki indizeak
A) ERAGIKETA JARRAIK									
1. Negozio zifraren zenbateko garbia	312.521	100,00%	112,39	194.928	100,00%	70,10	278.065	100,00%	100
2. Bestelako sarrerak	6.559	2,10%	69,55	6.495	3,33%	68,87	9.431	3,39%	100
3. Produktu bukatuen edo bideango produktuen izak.									
Aldaketa	-4.756	-1,52%	50,15	-450	-0,23%	4,74	-9.484	-3,41%	100
4. Hornikuntzak	-136.867	-43,79%	112,56	-90.842	-46,60%	74,71	-121.599	-43,73%	100
5. Pertsonal Gastuak	-93.884	-30,04%	111,60	-86.096	-44,17%	102,35	-84.123	-30,25%	100
6. Ustiapeneko bestelako gastuak	-74.148	-23,73%	107,34	-62.840	-32,24%	90,97	-69.080	-24,84%	100

6.1. Kanpo zerbitzuak	-71.236	-22,79%	109,06	-60.281	-30,92%	92,29	-65.318	-23,49%	100
6.2. Tributuak	-2.024	-0,65%	452,80	-854	-0,44%	191,05	-447	-0,16%	100
6.3. Eragiketa komertzialetako galerak, narriad., hornid. aldak.	1.540	0,49%	-98,97	392	0,20%	-25,19	-1.556	-0,56%	100
6.4. Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	-2.428	-0,78%	138,03	-2.097	-1,08%	119,22	-1.759	-0,63%	100
7. Ibilgetuaren amortizazioa	-27.755	-8,88%	118,01	-24.191	-12,41%	102,86	-23.519	-8,46%	100
8. Bestelako mozkinak	2.363	0,76%	67,57	8.137	4,17%	232,69	3.497	1,26%	100
9. Negozio konbinaketan diferentzia negatiboa	0	0,00%	0,00	12.223	6,27%	0,00	0	0,00%	100
A.1.)USTIAPENeko EMAITZA	-15.967	-5,11%	94,97	-42.636	-21,87%	253,60	-16.812	-6,05%	100
10. Sarrera finantzarioak	76	0,02%	135,71	88	0,05%	157,14	56	0,02%	100
11. Gastu finantzarioak	-13.793	-4,41%	216,87	-7.294	-3,74%	114,69	-6.360	-2,29%	100
12. Kanbio-diferentziak	-2.591	-0,83%	-458,58	409	0,21%	72,39	565	0,20%	100
A.2.) EMAITZA FINANTZARIOA	-16.308	-5,22%	284,16	-6.797	-3,49%	118,44	-5.739	-2,06%	100
A.3.) ZERGA AURREKO EMAITZA	-32.275	-10,33%	143,12	-49.433	-25,36%	219,21	-22.551	-8,11%	100
Mozkinen gaineko zerga	1.847	0,59%	24,50	732	0,38%	9,71	7.539	2,71%	100
A.4.) ERAGIKETA JARRAIETATIK ERATORRITAKO EKIT. EMAITZA	-30.428	-9,74%	202,69	-48.701	-24,98%	324,41	-15.012	-5,40%	100
B) ERAGIKETA EZ-JARRIAK	-3.569	-1,14%	1784,50	-2.536	-1,30%	1268,00	-200	-0,07%	100
A.5.)EKITALDIKO EMAITZA	-33.997	-10,88%	223,49	-51.237	-26,29%	336,82	-15.212	-5,47%	100

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Lehen esan bezala, ekitaldiko emaitza negatiboa da 2015. urtean eta eragile nagusia ustiapeneko emaitza izan da, nahiz eta emaitza finantzarioa ere negatiboa izan gastu finantzario gehiegi eta sarrera finantzario gutxiegi izateagatik.

Ustiapenari dagokionez, gastu handiak egon dira, hala nola, hornikuntzak (%43,73), pertsonal gastuak (%30,25) eta ustiapeneko bestelako gastuak (%24,84). Azken honetan kanpo zerbitzuek izan duten eragina azpimarratzekoa da. Gastu hauez gain ere, beste batzuk egon dira baina ez dute hainbesteko garrantzia izan. Horrela, gastuak salmenta garbiak baino handiagoak izan direnez, ustiapeneko emaitza negatiboa izan da.

Tamaina handiko taldea denez, eragiketa ez-jarraiak ere izan ditu eta negatiboki eragin dio ekitaldiko emaitzari, nahiz eta kalte handiegirik ez eragin.

Bilakaerari erreparatuz, ekitaldiko emaitzak 2016an okerrera jo zuen, -51.237€koa izatera iritsiz eta 2017an aldiz, pixka bat hobetzea lortu zuen, nahiz eta oraindik negatiboa izan eta 2015eko zenbatekoaren bikoitza. Beraz, urte bakoitzean gertatutakoa aztertzea izango da onena, zenbait aldaketa egon baitira urte batetik bestera.

2016an ustiapeneko emaitza negatiboagoa izatera pasa zen eta salmenta garbien zenbatekoak izan zuen jaitsierak (%30) eragin handia izan zuen alde batetik. OCTG hodien eskaera gutxitu egin zen sektorean igarotzen ari ziren aldi txarren ondorioz (petrolioaren prezioaren jaitsiera). Bestalde, gastuek ere paper garrantzitsua izaten jarraitzen dute eta beraien egitura mantendu egiten da. Hala ere, hornikuntzak %25 murriztu dira eta ustiapeneko bestelako gastuak %10, baina pertsonal gastuak %2an igo dira. Emaitza finantzarioari dagokionez ere bere zenbatekoa okertu egin da gastu finantzarioak handitzearen ondorioz. Honez gain, eragiketa ez-jarraiak ere negatiboagoak izan dira eta ekitaldiko emaitza okertu dute.

2017an aldiz, salmenta garbiak izugarri handitzea lortu dute, hau da, 312.521 mila €tara iritsi dira eta honek eragin positiboa izan du ekitaldiko emaitzan eta ustiapeneko emaitzan. Hau batez ere petrolioaren prezioaren igoerak eragin du, inbertsio proiektuak handitzeak altzairuzko hodien eskaera handitu duelako. Ustiapenari dagokionez, gastuek bere egitura mantendu dute, baina ustiapeneko emaitza %6an hobetzea lortu da 2015. urtearekin alderatuz. Emaitza finantzarioa ikusita, gastu finantzarioak oinarri urtearekin alderatuz bikoiztu egin dira eta honek ekitaldiko emaitzan ere eragina izan du.

Ondorioz, bilakaera ikusita arazoa ustiapeneko emaitzan eta emaitza finantzarioan dago, lehen aipatutako arrazoiengatik. Beraz, Egoera Balantzea eta Galdu-Irabazi Kontua aztertu ondoren, taldearentzat urte gogorrena 2016a izan dela nabarmena da. Hala ere, azken urtean egoera pixka bat hobetzea lortu du azkenean.

Hortaz, orain Grupo Tubacex-en Galdu-Irabazi Kontua nola osatuta dagoen ikusiko dugu:

Taula 7: Grupo Tubacex-en Galdu-Irabazi Kontua 2015-2017

Galdu-Irabazi Kontua 2015-2017 (mila €tan)	2017	%	Zbki indizeak	2016	%	Zbki indizeak	2015	%	Zbki indizeak
A) ERAGIKETA JARRAIK									
1. Negozio zifraren zenbateko garbia	490.361	100,00%	91,93	494.029	100,00%	92,62	533.415	100,00%	100
2. Produktu bukatuen edo bideango produktuen izak. Aldaketa	20.383	4,16%	-127,34	9.262	1,87%	-57,86	-16.007	-3,00%	100
3. Enpresak bere aktiborako egindako lanak	4.211	0,86%	104,36	4.784	0,97%	118,56	4.035	0,76%	100
4. Hornikuntzak	-274.719	-56,02%	97,95	-268.025	-54,25%	95,56	-280.464	-52,58%	100
5. Ustiapeneko bestelako sarrerak	6.505	1,33%	137,85	13.132	2,66%	278,28	4.719	0,88%	100
6. Pertsonal Gastuak	-121.444	-24,77%	97,83	-121.543	-24,60%	97,91	-124.137	-23,27%	100
7. Ustiapeneko bestelako gastuak	-99.357	-20,26%	112,21	-96.692	-19,57%	109,20	-88.548	-16,60%	100
7.1. Errentamendu operatiboa	-2.061	-0,42%	85,63	-1.907	-0,39%	79,23	-2.407	-0,45%	100
7.2. Konponketak eta kontserbazioa	-17.923	-3,66%	122,32	-16.232	-3,29%	110,78	-14.653	-2,75%	100
7.3. Profesional independenteen zerbitzuak	-9.776	-1,99%	150,93	-8.806	-1,78%	135,96	-6.477	-1,21%	100
7.4. Garraioa	-13.613	-2,78%	130,26	-10.488	-2,12%	100,35	-10.451	-1,96%	100
7.5. Aseguru prima	-3.039	-0,62%	145,55	-2.652	-0,54%	127,01	-2.088	-0,39%	100
7.6. Hornitzeak	-32.712	-6,67%	92,04	-38.043	-7,70%	107,04	-35.541	-6,66%	100
7.7. Tributuak	-662	-0,14%	142,67	-521	-0,11%	112,28	-464	-0,09%	100
7.8. Bestelako gastuak	-19.704	-4,02%	121,32	-18.332	-3,71%	112,87	-16.241	-3,04%	100
7.9. Trafiko horniduren aldatetarak	133	0,03%	-58,85	289	0,06%	-127,88	-226	-0,04%	100
8. Ibilgetuaren amortizazioa eta balio narriadura	-54.197	-11,05%	162,39	-32.425	-6,56%	97,16	-33.374	-6,26%	100
9. Baterakuntzagatik diferentziak	0	0,00%	0,00	0	0,00%	0,00	15.925	2,99%	100

A.1.)USTIAPENeko EMAITZA	-28.257	-5,76%	-181,55	2.522	0,51%	16,20	15.564	2,92%	100
10. Sarrera finantzarioak	2.185	0,45%	160,66	1.038	0,21%	76,32	1.360	0,25%	100
11. Gastu finantzarioak	-11.233	-2,29%	76,69	-8.750	-1,77%	59,74	-14.647	-2,75%	100
12. Kanbio- diferentziak	-1.786	-0,36%	340,19	-393	-0,08%	74,86	-525	-0,10%	100
A.2.) EMAITZA FINANTZARIOA	-10.834	-2,21%	78,44	-8.105	-1,64%	58,68	-13.812	-2,59%	100
Partzipazio metodoarekin baloratutako entitateen emaitza	8	0,00%	9,09	29	0,01%	32,95	88	0,02%	100
A.3.) ZERGA AURREKO EMAITZA	-39.083	-7,97%	-2124,08	-5.554	-1,12%	-301,85	1.840	0,34%	100
Mozkinen gaineko zerga	14.975	3,05%	276,04	3.991	0,81%	73,57	5.425	1,02%	100
A.4.) ERAGIKETA JARRAIETATIK ERATORRITAKO EKIT. EMAITZA	-24.108	-4,92%	-331,84	-1.563	-0,32%	-21,51	7.265	1,36%	100
B) ERAGIKETA EZ- JARRAIK	0	0,00%	0,00	0	0,00%	0,00	0	0,00%	100
A.5.) EKITALDIKO EMAITZA	-24.108	-4,92%	-331,84	-1.563	-0,32%	-21,51	7.265	1,36%	100

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

Balantzean ikusi bezala, ekitaldiko emaitza positiboa da 2015. urtean eta horren eragile nagusia ustiapeneko emaitza izan da, hau ere positiboa baita salmenta garbien zenbatekoa gastuena baino handiagoa izatearen ondorioz.

Beraz, ustiapenean gastu nagusienak ondorengoak izan direla ikus daiteke: hornikuntzak (%52,58), pertsonal gastuak (%23,27) eta ustiapeneko bestelako gastuak (%16,60). Horrenbestez, Grupo Tubos Reunidos-en egiturarekin alderatuz, gastu garrantzitsuenak bat datoz, baina pisu erlatibo ezberdina dute bi kasuetan. Grupo Tubacex-ek hornikuntzen balio erlatibo handiagoa du eta pertsonal gastu eta ustiapeneko bestelako gastuetan berriz, balio erlatibo txikiagoa. Beraz, ezberdintasun honek emaitzan eragina du.

Kasu honetan ere emaitza finantzarioa negatiboa da eta horrek ekitaldiko emaitza txikiagoa izatea eragin du. Gainera, eragiketa ez-jarriaren zenbatekoa nulua dela esan beharra dago, aurreko kasuan ez bezala.

Bilakaerari dagokionez, ekitaldiko emaitza negatiboa bihurtu da 2016an eta ustiapeneko emaitza %83,8an murrizteak eragin du hori, emaitza finantzarioa hobetu egin baita gastu finantzarioak gutxitzeagatik. Beraz, ustiapenean ondorengoa gertatu da: salmenta garbiek %7ko jaitsiera jasan dute (Grupo Tubos Reunidos-en %30ekoa izan zen jaitsiera, beraz alde handia dago), nahiz eta ustiapeneko bestelako sarrerak ia hirukoiztu. Beste aldetik, hornikuntzak eta pertsonal gastuak pixka bat murriztu dira (%4,4 eta %2,1), baina ustiapeneko bestelako gastuak %9,2an handitu dira.

2017. urtean ekitaldiko emaitza oraindik gehiago okertu da, -24.108 mila €koa izatera helduz. Beraz, Grupo Tubos Reunidos-en kontrakoa gertatu da hemen, aurreko kasuan emaitza hobetzea lortu baitute azken urtean. Hala ere, Grupo Tubacex-ek besteak baino ekitaldiko emaitza hobeagoa izaten jarraitzen duela ere esan beharra dago.

Grupo Tubacex-en azken urtearen analisiarekin jarraituz, ustiapeneko emaitza negatiboa bihurtu dela ikus daiteke. Salmentak %0,7an murriztu dira 2016tik, baina 2015. urtearekin alderatuz, %8 murriztu direla kontuan hartu beharra dago. Gastuek antzeko egitura izaten jarraitzen dute, baina 2016tik 2017ra hornikuntzen eta amortizazioaren zenbatekoak handitu egin dira (%2,5 eta %67). Beraz, ustiapeneko emaitza gehiago txikitu da. Gainera, emaitza finantzarioa ere okertu egin da, gastu finantzarioak handitzearen ondorioz batez ere.

8.3. EMAITZAREN OSAGAI NAGUSIEN POLITIKEN ANALISIA

8.3.1. PERTSONAL POLITIKA (PRODUKTIBITATEA)

Pertsonal gastuak duen eragina Galdu-Irabazi Kontuan ikusi ondoren, produktibitatea ikusi beharra dago. Horretarako, zenbait ratio kalkulatu behar dira hurrengo datuekin (mila €tan):

Taula 8: Grupo Tubos Reunidos-en produktibitatea kalkulatzeko datuak

	2017	2016	2015
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	312.521	194.928	278.065
Pertsonal Gastuak	93.884	86.096	84.123
Langile kopurua	1.495	1.492	1.435

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

➤ Langile bakoitzeko salmenta kopurua:

Taula 9: Grupo Tubos Reunidos-en langile bakoitzeko salmenta kopurua

	2017	2016	2015
<u>Negoio zifraren zenbateko garbia</u> Batez besteko langile kopurua	209,04	130,65	193,77

Iturria: Norberak egin Groupo Tubos Reunidos.en datuekin

Taldeak langile bakoitzeko 193,77 mila €ko salmenta garbiak lortu zituen 2015ean eta nahiz eta egoera okertu 2016an salmenten beherakadaren ondorioz, 2017an 209,04 mila €ko salmentak izatera heldu dira langile bakoitzeko, 2015ean baino gehiago.

- Pertsonal gastuan inbertitzen denetik lortutako salmenta kopurua:

Taula 10: *Grupo Tubos Reunidos-ek pertsonal gastuan inbertituz lortutako salmentak*

	2017	2016	2015
<u>Negoio zifraren zenbateko garbia</u>			
Pertsonal gastua	3,33	2,26	3,31

Iturria: Norberak egin a Grupo Tubos Reunidos.en datuekin

Ratio honetan urtez-urte aldaketa nabarmenik ez dela eman ikus daiteke eta 2017. urtean 3,33€ko salmenta garbiak lortzen dira pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzeko. Hala ere, esan beharra dago salmentak pertsonal gastuak baino pixka bat gehiago handitu direla 2015etik 2017ra.

- Taldearen jarduerari dagokionez:

Taula 11: *Grupo Tubos Reunidos-ek pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzagatik lortutako ustiapeneko emaitza*

	2017	2016	2015
<u>Ustiapeneko emaitza</u>			
Pertsonal gastua	-0,17	-0,50	-0,20

Iturria: Norberak egin a Grupo Tubos Reunidos.en datuekin

Pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzeko, taldeak ustiapeneko emaitza negatiboa lortzen du hiru urteetan, baina hala ere, azkeneko urtean hobetzea lortu du. Beraz, kasu honetan ratio honek ez du zentzu handirik, negatiboa baita.

Laburbilduz, hiru ratio hauek ikusita taldeak azken urtean bere produktibitatea hobetu duela ondoriozta daiteke.

Grupo Tubacex-en kasuan datuak eta ratioak ondorengoak dira:

Taula 12: *Grupo Tubacex-en produktibitatea kalkulatzeko datuak*

	2017	2016	2015
Negoio Zifraren Zenbateko Garbia	490.361	494.029	533.415
Pertsonal Gastuak	121.444	121.543	124.137
Langile kopurua	2.314	2.217	2.295

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

➤ Langile bakoitzeko salmenta kopurua:

Taula 13: *Grupo Tubacex-en langile bakoitzeko salmenta kopurua*

	2017	2016	2015
<u>Negoio zifraren zenbateko garbia</u> Batez besteko langile kopurua	211,91	222,84	232,42

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Grupo Tubacex-en langile bakoitzeko salmenta kopurua gutxitu egin da urtez urte, baina hala ere, azken urtean Grupo Tubos Reunidos-en ratioaren emaitza berdina lortzen du gutxi gorabehera. Hala ere, Grupo Tubacex-ek batez bestez langile kopuru handiagoa duela ere aipatu beharra dago.

➤ Pertsonal gastuan inbertitzen denetik lortutako salmenta kopurua:

Taula 14: *Grupo Tubacex-ek pertsonal gastuan inbertituz lortutako salmentak*

	2017	2016	2015
<u>Negoio zifraren zenbateko garbia</u> Pertsonal gastua	4,04	4,06	4,30

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzeko lortutako salmentak ere gutxituz doaz, baina Grupo Tubos Reunidos-ek baino zenbateko handiagoa lortzen du. Urtez urteko murrizketa hori lehen ikusi bezala, salmenten jaitsierak eragin du.

➤ Taldearen jarduerari dagokionez:

Taula 15: Grupo Tubacex-ek pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzagatik lortutako ustiapeneko emaitza

	2017	2016	2015
Ustiapeneko emaitza Pertsonal gastua	-0,23	0,02	0,13

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Grupo Tubacex-ek 0,13€ko ustiapeneko emaitza lortzen du 2015ean pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzagatik. Ratio hau txikituz doa negatibo bihurtu arte 2017an, bertan ustiapeneko emaitza negatiboa izan baitzen. Beraz, Grupo Tubos Reunidos-en urte guztietan ustiapeneko emaitza negatiboa izan zen, baina kasu honetan 2017an bakarrik.

Ondorioz, bi enpresen ratioak kalkulatu ondoren, Grupo Tubacex pixka bat hobea dabilela aipatu behar da, langile bakoitzeko eta pertsonal gastuan inbertitutako euro bakoitzeko salmenta kopuru handiagoa lortzen baitu urtero. Hala ere, Grupo Tubos Reunidos-ek 2017an produktibitatea hobetzea lortu duela ere esan beharra dago.

8.3.2. USTIAPENeko BESTELAKO GASTUAK

Lehen esan bezala, ustiapeneko bestelako gastuek duten garrantzia taldean nahiko handia da eta bertako gastu ezberdinek izan duten bilakaera eta nagusitasuna ikustea baliagarria da:

Taula 16: Grupo Tubos Reunidos-en ustiapeneko bestelako gastuen sailkapena

(Mila €tan)	2017	%	Zbki ind.	2016	%	Zbki ind.	2015	%	Zbki ind.
Kanpo zerbitzuak	71.236	96,07%	109,06	60.281	95,93%	92,29	65.318	94,55%	100
Tributuak	2.024	2,73%	452,80	854	1,36%	191,05	447	0,65%	100
Eragiketa komertzialetako galerak, narriad., hornid. aldak.	-1.540	-2,08%	-98,97	-392	-0,62%	-25,19	1.556	2,25%	100
Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	2.428	3,27%	138,03	2.097	3,34%	119,22	1.759	2,55%	100
Ustiapeneko bestelako gastuak	74.148	100,00%	107,34	62.840	100,00%	90,97	69.080	100,00%	100

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Galdu-Irabazi Kontuan ikusi bezala, kanpo zerbitzuek dute pisu handiena ustiapeneko bestelako gastuetan, batez ere azken urtean %96,07ra iritsiz. Beste gastuen kasuan aldiz, zenbatekoa nahiko txikia da eta ez dute hainbesteko eraginik. Beraz, ustiapeneko bestelako gastuak %7an handitu dira 2015etik 2017ra, batez ere kanpo zerbitzuen zenbatekoa handitu delako %9an.

Grupo Tubacex-en kasuan, kanpo zerbitzuak bereizita agertzen dira Urteko Kontuetan eta hemen ere nagusitasun handia dute:

Taula 17: Grupo Tubacex-en ustiapeneko bestelako gastuen sailkapena

(Mila €tan)	2017	%	Zbki ind.	2016	%	Zbki ind.	2015	%	Zbki ind.
Errentamendu operatiboa	2.061	2,07%	85,63	1.907	1,97%	79,23	2.407	2,72%	100
Konponketak eta kontserbazioa	17.923	18,04%	122,32	16.232	16,79%	110,78	14.653	16,55%	100
Profesional independenteen zerbitzuak	9.776	9,84%	150,93	8.806	9,11%	135,96	6.477	7,31%	100
Garraioa	13.613	13,70%	130,26	10.488	10,85%	100,35	10.451	11,80%	100
Aseguru prima	3.039	3,06%	145,55	2.652	2,74%	127,01	2.088	2,36%	100
Hornitzeak	32.712	32,92%	92,04	38.043	39,34%	107,04	35.541	40,14%	100
Tributuak	662	0,67%	142,67	521	0,54%	112,28	464	0,52%	100
Bestelako gastuak	19.704	19,83%	121,32	18.332	18,96%	112,87	16.241	18,34%	100
Trafiko horniduren aldaketak	-133	-0,13%	-58,85	-289	-0,30%	-127,88	226	0,26%	100
Ustiapeneko bestelako gastuak	99.357	100,00%	112,21	96.692	100,00%	109,20	88.548	100,00%	100

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

Ustiapeneko bestelako gastuak handitu egin dira urtez urte Grupo Tubacex-en eta 2015etik 2017ra %12,21ean hazi dira. Esan bezala, kanpo zerbitzuek dute pisu handiena hemen ere eta bertan ondorengoak dira nagusienak: konponketak eta kontserbazioa, garraioa, hornitzeak eta

bestelako gastuak. Hala ere, gastu gehienek eragin dute ustiapeneko bestelako gastuen hazkuntza.

Beraz, Grupo Tubos Reunidos-en kasuaren antzekoa dela esan daiteke, nahiz eta lehen kasuan kanpo zerbitzuak bereizita ez eduki.

8.3.3. POLITIKA FISKALA

Atal honetan mozkinen gaineko zergak zerga ondorengo emaitzan eragina izan dezakeen aztertzea izango da helburua, taldearentzat aldaketa garrantzitsu bat suposatu dezakelako. Horretarako, ondorengo ratioa kalkulatzeko da egokiena:

Taula 18: *Grupo Tubos Reunidos-en politika fiskala*

	2017	2016	2015
Mozkinen Gaineko Zerga	1.847	732	7.539
Zerga Aurreko Emaitza	-32.275	-49.433	-22.551
MGZ/ZAE	-0,06 → -%6	-0,01 → -%1	-0,33 → -%33

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Mozkinen Gaineko Zergaren zenbatekoa asko aldatzen denez 2015etik 2017ra, zerga ondorengo emaitzan eragin handia izan dezake eta sarrera bezala funtzionatzen duenez, zerga ondorengo emaitza ez da hain negatiboa (beraz, [8.7.1.](#) puntuan irizpide bezala BAIT erabiltzea da egokiena, bere eragina kentzeko).

Taula 19: *Grupo Tubacex-en politika fiskala*

	2017	2016	2015
Mozkinen Gaineko Zerga	14.975	3.991	5.425
Zerga Aurreko Emaitza	-39.083	-5.554	1.840
MGZ/ZAE	-0,38 → -%38	-0,72 → -%72	2,95 → %295

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

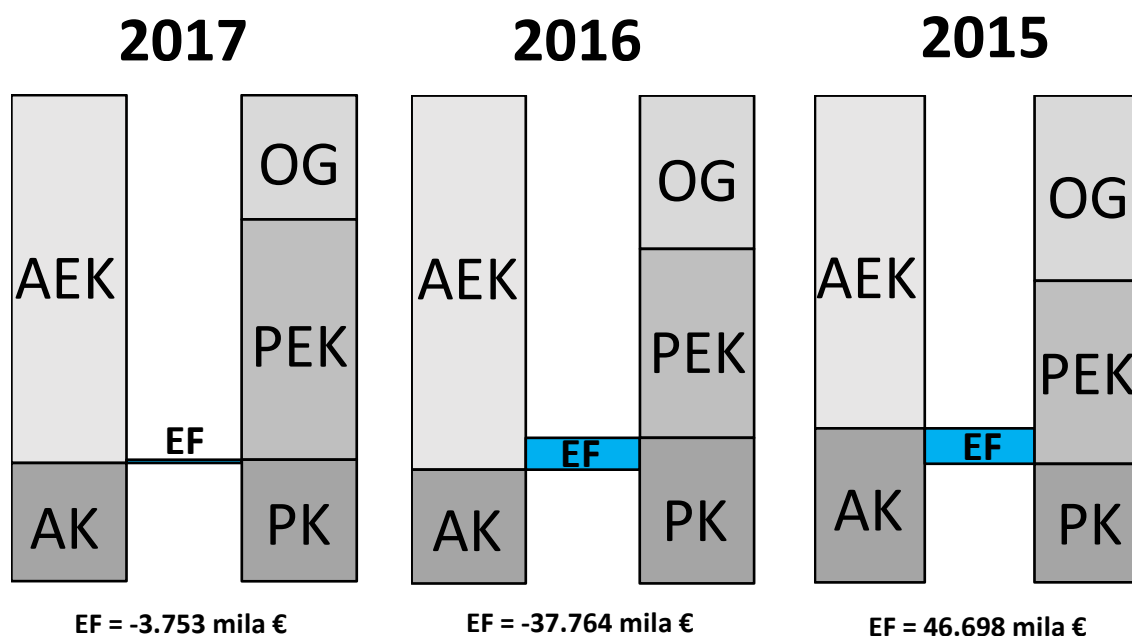
Grupo Tubacex-en kasuan aldaketa oraindik handiagoa da urtez urte eta 2015eko ratioa aipatu beharra dago bereziki: mozkinen gaineko zerga positiboa izan da (sarrera), zenbait diferentzia iraunkorrek eraginda batez ere. Hala ere, zerga aurreko emaitza nahiko txikia da eta

horren ondorioz, %295ekoa izan da ratioan lortutako emaitza. Ondorioz, hemen ere urte batetik bestera aldaketa handiak gertatu direnez, BAIT erabiltzea komeni da 8.7.1. puntuan irizpide bezala.

8.4. ERROTazio FONDOA

Atal honetan taldearen behar finantzarioak nola estaltzen diren ikustea izango da helburua, errotazio fondoa kalkulaturik. Errotazio Fondoa epe laburreko inbertsioen zati bat epe luzeko finantza iturriekin finantzatzean sortuko da, baina positiboa edo negatiboa den ikusi beharko da. Positiboa izanez gero, segurtasuna emango baitigu.

Grafikoa 4: Grupo Tubos Reunidos-en errotazio fondoa 2015-2017



Iturria: Norberak egina

2015ean Errotazio Fondoa positiboa izan zenez, aktibo korrontearen zati bat epe luzeko finantza iturriekin finantzatzen zen, zehazki 46.698 mila €. Horrek esan bezala segurtasuna ematen dio taldeari. Hala ere, hurrengo urtean egoera erabat aldatu zen grafikoa ikusten den

bezala. Errotazio Fondoa positibo izatetik negatibora pasa zen eta ondorioz, epe luzeko inbertsioen zati bat epe laburreko finantza iturriekin finantzatzen da (-37.764 mila €). 2017an Errotazio Fondo negatiboa gutxitzea lortu zuen taldeak -3.753 mila €ra, baina hain gorabehera handiak egotea ere ez da oso egokia. Beraz, maniobra fondoa nola osatuta dagoen ikustea izango da hurrengo pausoa, Inbertsio-Finantzaketa Fluxuak aztertuz. Alde batetik, aktiboak behar finantzarioa sortzen du eta pasiboak bestetik, erabilgarritasun finantzarioa hurrengo taulan ikusiko den bezala:

Taula 20: *Grupo Tubos Reunidos-en errotazio fondoa*

(Mila €tan)	2017	2016	2015	EF aldaketa 2016-2017	EF aldaketa 2015-2016
+ Izakinak	95.234	101.921	121.762	-6.687	-19.841
+ Bezeroak*	13.945	10.556	36.585	3.389	-26.029
= Zirkulatuzailearen Finantzaketa Behar Gordina	109.179	112.477	158.347	-3.298	-45.870
- Hornitzaileak*	-84.266	-73.606	-75.308	-10.660	1.702
= Ustiapeneko EF-ren Oinarrizko Beharrak	24.913	38.871	83.039	-13.958	-44.168
+ Bestelako Ustiapeneko Aktibo Korranteak*	3.678	4.085	6.225	-407	-2.140
- Bestelako Ustiapeneko Pasibo Korranteak*	-8.741	-12.123	-14.189	3.382	2.066
= Ustiapeneko Errotazio Fondoaren Beharrak	19.850	30.833	75.075	-10.983	-44.242
+ Bestelako Aktibo Korranteak*	2.682	7.782	8.536	-5.100	-754
- Bestelako Pasibo Korranteak*	-43.284	-83.999	-63.868	40.715	-20.131
+ Diruzaintza	16.999	7.620	26.955	9.379	-19.335
= Errotazio Fondoa	-3.753	-37.764	46.698	34.011	-84.462

Iturria: Norberak egin

***Oharra (informazio gehigarria):** Balantzean atal batzuen bereizketa azaltzen ez zenez, taula hau egiterako orduan memoriatik hartu behar izan dudan informazioa ondorengoa da:

Taula 21: *Grupo Tubos Reunidos-en errotazio fondorako informazio gehigarria*

Zordun Komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	2017	2016	2015
Bezeroak	18.445	13.656	39.585
Kobratzeko bestelako kontuak (pertsonek eta beste kontuak)	799	891	1.026
Administrazio Publikoekiko bestelako hartzeak	2.879	3.194	5.199
	22.123	17.741	45.810

Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	2017	2016	2015
Hornitzaileak	84.266	73.606	75.341
Ordaintzeko dauden ordainsariak	2.862	4.642	3.855
Bestelako zorrak	7.618	5.505	4.735
Bezeroei aurrerakinak	4.500	3.100	3.000
Epe laburreko ibilgetu hornitzaileak	8.935	12.955	16.460
Epe laburreko errentamendu finantzarioetatik hartzekodunak	0	0	413
Administrazio Publikoekiko bestelako zorrak	3.441	3.478	4.571
	111.622	103.286	108.375

	2017	2016	2015
Hornitzaileei aurrerakinak	0	0	33

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Datu hauez gain, errotazio fondoa aztertzerako orduan, zenbait epek duten eragina ere kontuan hartuko dut:

Taula 22: *Grupo Tubos Reunidos-en datu batzuk (ondorengo epeak kalkulatzeko)*

	2017	2016	2015
Lehengaiak	28.126	31.003	34.764
Lehengaien kontsumoa	136.867	90.842	121.599
Bideango produktuak	20.299	25.588	24.912
Ekoizpen kostua	315.058	242.885	287.853
Produktu bukatuak	45.863	45.330	62.086

Salmenta kostua	314.525	259.641	283.900
Bezeroak	13.945	10.556	36.585
Salmenta garbiak + BEZ	378.150	235.863	336.459

Iturria: Norberak egina taldearen datuetatik abiatuz

*Ekoizpen kostua kalkulatzeko orduan estimazio bat egin behar izan da, osagaiak ondorengoak izanik: hornikuntzak (%100), pertsonal gastuak (%85), ustiapeneko bestelako gastuak (%90) eta amortizazio gastua (%95).

Taula 23: Grupo Tubos Reunidos-en ordaintzeko epea kalkulatzeko datuak

	2017	2016	2015
Ordaindutako eragiketen ratioa (egun)	93	83	76
Egindako ordainketak guztira (mila €tan)	186.071	131.375	195.198
Ordaintzeko dauden eragiketen ratioa (egun)	72	70	70
Egin gabeko ordainketak guztira (mila €tan)	65.889	53.333	38.585

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Taula 24: Grupo Tubos Reunidos-en hornikuntza, ekoizpen, biltegiatze-salmenta, kobru eta ordainketa epeak

	2017	2016	2015
d₁ = Hornikuntza epea	73,98 egun	122,86 egun	102,92 egun
d₂ = Ekoizpen epea	23,19 egun	37,93 egun	31,16 egun
d₃ = Biltegiatze-salmenta epea	52,49 egun	62,85 egun	78,73 egun
d₄ = Kobru epea	13,28 egun	16,11 egun	39,14 egun
d₅ = Ordaintzeko epea	87,51 egun	79,25 egun	75,01 egun

Iturria: Norberak egina talde bakoitzaren datuetatik abiatuz

$$d_1 = (\text{Lehengaien bbkoa} / \text{Lehengaien kontsumoa}) * 360$$

$$d_2 = (\text{Bideango produktuen bbkoa} / \text{Ekoizpen kostua}) * 360$$

$$d_3 = (\text{Produktu bukatuen bbkoa} / \text{Salmenta kostua}) * 360$$

$$d_4 = [\text{Bezeroak} / (\text{Salmenta garbiak} + \text{BEZ})] * 360$$

Ordaintzeko epea kalkulatzeko formula:

$$\frac{(\text{Ordaindutako erag. ratioa} * \text{Egindako ordainketak}) + (\text{Ordaintzeko dauden erag. ratioa} * \text{Egin gabeko ordainketak})}{(\text{Egindako ordainketak} + \text{Egin gabeko ordainketak})}$$

Lehen esan bezala, 2015ean errotazio fondoa positiboa (46.698 mila €) izan da eta ondorioz, behar finantzarioa sortu da epe laburrean. Horren eragile nagusia batez ere ustiapenean dago, bertan 75.075 mila €ko behar finantzarioa sortu baita. Hau da, izakinek izugarritzko behar finantzarioa sortu dute eta bezeroek ere, baina maila txikiago batean. Kasu honetan hornitzaileek sortutako erabilgarritasun finantzarioarekin ez da iristen behar hori estaltzera eta ustiapeneko bestelako elementuekin ere ez. Gainera, ustiapenetik kanpo nahiko erabilgarritasun finantzario handia (-63.868 mila €) sortzeaz gain ere, beharra handiagoa izan da.

Hurrengo bi urteetan egoera nahiko ezberdina izan da, errotazio fondoa negatiboa izatera pasa eta erabilgarritasun finantzarioa sortu baita epe laburrean.

2016an faktore askok eragin zuten, bai ustiapenekoek eta baita ustiapenetik kanpokoek ere. Alde batetik, izakinek eta bezeroek sortutako beharrek beherakada handia izan zuten (45.870 mila €).

Izakinen kasuan, 19.841 mila € murriztu dira 2015-2016 urteen artean. Alde batetik, jarduera bolumenak eragin handia izan du, hau da, lehengaien kontsumoa %25ean murriztu da, ekoizpen kostua %15ean, salmenta kostua ia %9an eta salmentak %30ean. Bestetik, salmentabiltegitratze epea ere pixka bat murrizteak (15,88 egun) izakinen kopurua gutxitu du. Beraz, bi eragile hauen ondorioz, behar finantzarioa murriztu da.

Bezeroei dagokienez, 2016an hauen saldoa 26.029 mila €tan murriztu zen eta ondorioz, behar finantzarioak ere. Alde batetik, kobru epea murriztea izan da arrazoietako bat, baina salmenten jaitsierak ere eragin handia izan du, %30ean txikitu baitira esan bezala.

Hornitzaileak aztertuz, 2015etik 2016ra beraien zenbatekoa gutxitu egin dela ikus daiteke Errotazio Fondoaren taulan eta ondorioz, erabilgarritasun finantzarioa gutxitu da. Honen eragilea batez ere erosketen murrizketa izan da, salmentak ere gutxitu egin baitira lehen esan bezala sektoreak igaro duen egoera zailaren ondorioz. Baina UEFOB-ren murrizketan ez du eraginik izan, kontrakoa lortu baita.

Beste aldetik, ustiapeneko bestelako elementuen eragina txikiagoa izan da: ustiapeneko bestelako aktibo korrontea ikusiz, bere saldoa 2.140 mila €tan murriztu da. Eragile nagusia "administrazio publikoekiko hartzeak" kontua izan dela ondorioztatu daiteke, %38an murriztu baita lehen urtean. Hala ere, kobratzeko bestelako kontuek ere (pertsonala etab.) eragina izan dute eta lehen esan bezala, jarduera bolumena ere faktore garrantzitsu bat izan daiteke behar finantzarioa murrizteko orduan.

Ustiapeneko bestelako pasibo korronteari erreparatuz, honen saldoa ere murriztu egin da eta beraz erabilgarritasun finantzario gutxiago sortzen da. Alde batetik epe laburreko horniduren ondorioz izan daiteke %30,5ean murriztu baitira, baina administrazio publikoekiko bestelako zorrak ere %24an murriztu dira. Hala ere, honek ez ditu Ustiapeneko Errotazio Fondoaren Beharrak gutxitu, kontrakoa lortu baitu.

Ustiapenetik kanpoko elementuek aldiz, Errotazio Fondoaren aldaketa negatiboagoa bihurtu dute. Alde batetik, bestelako aktibo korrontek 754 mila €tan murriztu dira, bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak ia %90ean gutxitzearen ondorioz batez ere. Beraz, horrek behar finantzarioa pixka bat gutxitu du. Bestelako pasibo korronteen kasuan, zenbatekoa 20.131 mila €tan handitu da, epe laburreko zorrak %42an handitzeagatik gehienbat. Beraz, erabilgarritasun finantzarioa handitu da.

Honez gain, diruzaintzak sortutako beharra ere 19.335 mila €tan murriztu da 2016an, baina atal honetan Diru-Fluxuen Egoera aztertzerakoan (8.6.) sakonduko dut gehiago.

Beraz, aztertutako elementu guzti hauen ondorioz, Errotazio Fondoaren aldaketak zeinu negatiboa izan zuen 2015etik 2016ra (-84.462 mila €) eta Errotazio Fondo negatiboa izatera pasa zen erabilgarritasun finantzarioa sortuz epe laburrean.

2017an aldiz, Errotazio Fondo ere negatiboa izan da, baina erabilgarritasun finantzarioa ez da hain handia izan aurreko urtearekin alderatuz. Aldaketa hori ustiapenetik kanpoko faktoreek eragin dute, baina bereziki bestelako pasibo korrontek. Hala ere, atal guztiak aztertuko ditugu:

Hasteko, izakinen murrizketa gertatu da (6.687 mila €), baina ez da hain handia izan aurreko urtearekin alderatuz. Kasu honetan hornikuntza epearen, ekoizpen epearen eta biltegiratze-salmenta epearen murrizketek eragin dute izakinen gutxitze hau eta ondorioz, UEFOB-en txikitzearen arrazoietako bat izango dira izakinak. Beraz, Errotazio Fondo negatiboagoa izatea eragin du honek, behar finantzarioa gutxitu egin baita.

Bezeroen saldoari dagokionez, hazi egin da jarduera bolumena handitzearen ondorioz, hau da, salmentak %60 handitu dira aurreko urtearekin alderatuz. Beraz, azken urte honetan bezeroek beharra handitu dute 3.389 mila €tan.

Hornitzaileen saldoa ere hazi egin da, erabilgarritasun finantzarioa handituz. Honen eragilea erosketa garbien hazkuntza izan da alde batetik, %48an handitu baita urte batetik bestera eta lehen esan bezala, salmenten hazkuntza ere aipagarria izan da. Bestetik, ordaintzeko epea luzatzeak ere hornitzaileen saldoa handitzea eragin du eta ondorioz, UEFOB-en murrizketan lagundu dute beraz hornitzaileek eta EF-ren aldaketan eragin negatiboa izan dute.

Beste aldetik, ustiapeneko bestelako elementuen eragina urte honetan ere txikia izan da: ustiapeneko bestelako aktibo korronteari erreparatuz, saldoa 407 mila €tan murriztu da eta eragile nagusia “administrazio publikoekiko hartzekoak” kontua izan da, %10an murriztu baita.

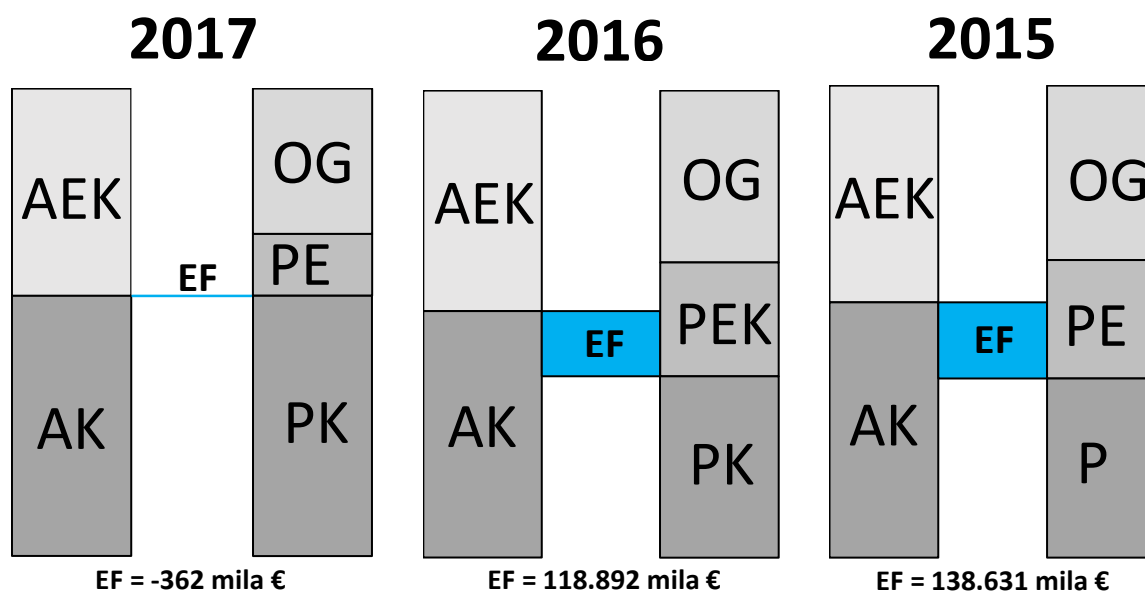
Ustiapeneko bestelako pasibo korrontea ikusiz, erabilgarritasuna gutxitu egin da epe laburreko hornidurak %40an eta ordaintzeko dauden ordainsariak %38an murriztearen ondorioz batez ere. Horrela, EF-ren aldaketa positiboa izaten lagundu du.

Hala ere, lehen esan bezala ustiapenetik kanpoko elementuek eragin dute EF-ren aldaketa positiboa bereziki, nahiz eta bestelako aktibo korronteeak sortutako behar finantzarioa 5.100 mila €tan gutxitu saltzeko mantendutako aktibo ez korronteeak desagertzearen ondorioz. Taulan ikus daitekeen bezala, bestelako pasibo korronteeak sortutako erabilgarritasun finantzarioa 40.715 mila €tan gutxitu da ondorengo arrazoiengatik: epe laburreko ibilgetu hornitzaileak %31an murriztu dira, epe laburreko zorrak %55,3an eta saltzeko mantendutako aktiboekin lotutako pasiboak eta deribatuak desagertu egin dira. Beraz, kontu guzti hauek EF-ren aldaketa positiboa izatea eragin dute, baina hala ere, diruzaintzan sortutako behar finantzarioak (9.379 mila €) ere zerikusia izan du.

Laburbilduz, ustiapenetik kanpoko elementuek erabilgarritasun finantzarioa oso handia ez izatea eragin dute.

Grupo Tubos Reunidos aztertu ondoren, Grupo Tubacex-en kasua nolakoa den ikusiko dugu ondorengo grafikoan:

Grafikoa 5: Grupo Tubacex-en errotazio fondoa 2015-2017



Iturria: Norberak egina

Errotazio Fondoa positiboa izan zen 2015ean, beraz, epe laburreko inbertsioen zati bat epe luzeko finantza iturriekin finantzatzen zen (138.631 mila €). Hurrengo urtean ere positiboa izan zela ikusten dugu, baina pixka bat baxuagoa. Ondorioz, segurtasuna ere gutxitu egin zen pixka bat. Azken urtean aldiz, errotazio fondoa negatiboa izatera pasa da eta oso alde handia nabari da urte batetik bestera. Horregatik, errotazio fondoa nola osatuta dagoen ikusi beharko da urte batetik besterako aldaketa hori ulertu ahal izateko. Beraz, 2017an epe luzeko inbertsioen zati txiki bat (362 mila €) epe laburreko finantza iturriekin finantzatzen da.

Ondorengo taulan Grupo Tubacex-en errotazio fondoa nola osatuta dagoen ikus daiteke:

Taula 25: *Grupo Tubacex-en errotazio fondoa*

(Mila €tan)	2017	2016	2015	EF aldaketa 2016-2017	EF aldaketa 2015-2016
+ Izakinak	246.789	220.652	220.856	26.137	-204
+ Bezeroak*	78.149	66.310	84.169	11.839	-17.859
= Zirkulatazailearen Finantzaketa Behar Gordina	324.938	286.962	305.025	37.976	-18.063
- Hornitzaileak*	-129.228	-100.246	-90.565	-28.982	-9.681
= Ustiapeneko EF-ren Oinarrizko Beharrak	195.710	186.716	214.460	8.994	-27.744
+ Bestelako Ustiapeneko Aktibo Korranteak*	17.454	13.330	9.720	4.124	3.610
- Bestelako Ustiapeneko Pasibo Korranteak*	-39.849	-37.589	-31.557	-2.260	-6.032
= Ustiapeneko Errotazio Fondoaren Beharrak	173.315	162.457	192.623	10.858	-30.166
+ Bestelako Aktibo Korranteak*	52.885	105.306	100.201	-52.421	5.105
- Bestelako Pasibo Korranteak*	-333.829	-192.231	-198.055	-141.598	5.824
+ Diruzaintza	107.267	43.360	43.862	63.907	-502
= Errotazio Fondoa	-362	118.892	138.631	-119.254	-19.739

Iturria: Norberak egina

*Oharra (informazio gehigarria):

Taula 26: *Grupo Tubacex-en errotazio fondorako informazio gehigarria*

	2017	2016	2015
Hornitzaileei aurrerakinak	1.787	561	5.870
Zordun Komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	2017	2016	2015
Bezeroak	77.800	65.708	83.348
Taldeko enprekin kreditu komertzialak	349	602	821
Hainbat zordun	3.188	3.806	3.290
Administrazio Publikoekiko bestelako hartzeak	15.443	10.250	7.856
Zerga korrantearen aktiboak	1.274	2.174	2.111
Narriadura	-2.451	-2.900	-3.537
	95.603	79.640	93.889
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	2017	2016	2015
Hornitzaileak	131.015	100.807	96.435

Ordaintzeko dauden ordainsariak	9.659	9.884	12.082
Gizarte Segurantza hartzekodun	2.887	2.802	2.491
Administrazio Publikoekiko bestelako zorrak	9.569	10.946	7.635
Bestelako zorrak	12.153	9.022	3.350
Zerga korrontearen pasiboak	0	684	282
	165.283	134.145	122.275

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

Datu hauez gain, errotazio fondoa aztertzerako orduan, zenbait epek duten eragina ere kontuan hartuko dut lehengo kasuan bezala:

Taula 27: *Grupo Tubacex-en zenbait datu (ondorengo epeak kalkulatzeko)*

	2017	2016	2015
Lehengaiak	120.432	106.577	115.259
Lehengaien kontsumoa	274.719	268.025	280.464
Bideango produktuak	79.185	75.682	71.614
Ekoizpen kostua	515.352	485.095	487.384
Produktu bukatuak	75.304	63.452	59.804
Salmenta kostua	503.500	481.447	496.031
Bezeroak	78.149	66.310	84.169
Salmenta garbiak + BEZ	593.337	597.775	645.432

Iturria: Norberak egina taldearen datuetatik abiatuz

*Ekoizpen kostua kalkulatzeko, Grupo Tubos Reunidos-en estimaziorako erabilitako osagai berak erabili dira.

Taula 28: *Grupo Tubacex-en ordaintzeko epea kalkulatzeko datuak*

	2017	2016	2015
Ordaindutako eragiketen ratioa (egun)	66	34	47
Ordaintzeko dauden eragiketen ratioa (egun)	38	50	45
Egindako ordainketak guztira (mila €tan)	187.855	180.476	234.753
Egin gabeko ordainketak guztira (mila €tan)	54.152	60.584	48.679

Iturria: Grupo Tubacex-en Urteko Kontuak

Taula 29: Grupo Tubacex-en hornikuntza, ekoizpen, biltegiatze-salmenta, kobru eta ordaintzeta epeak

	2017	2016	2015
d₁ = Hornikuntza epea	157,82 egun	143,15 egun	147,94 egun
d₂ = Ekoizpen epea	55,31 egun	56,17 egun	52,90 egun
d₃ = Biltegiatze-salmenta epea	53,84 egun	47,45 egun	43,40 egun
d₄ = Kobru epea	47,42 egun	39,93 egun	46,95 egun
d₅ = Ordaintzeko epea	59,73 egun	38,02 egun	46,66 egun

Iturria: Norberak egina taldearen datuetatik abiatuz

$$d_1 = (\text{Lehengaien bbkoa} / \text{Lehengaien kontsumoa}) * 360$$

$$d_2 = (\text{Bideango produktuen bbkoa} / \text{Ekoizpen kostua}) * 360$$

$$d_3 = (\text{Produktu bukatuen bbkoa} / \text{Salmenta kostua}) * 360$$

$$d_4 = [\text{Bezeroak} / (\text{Salmenta garbiak} + \text{BEZ})] * 360$$

Ordaintzeko epea kalkulatzeko formula:

$$\frac{(\text{Ordaindutako erag. ratioa} * \text{Egindako ordaintzetak}) + (\text{Ordaintzeko dauden erag. ratioa} * \text{Egin gabeko ordaintzetak})}{(\text{Egindako ordaintzetak} + \text{Egin gabeko ordaintzetak})}$$

Aurreko grafikoan ikusi bezala, 2015ean errotazio fondoa positiboa da eta epe laburrean behar finantzarioa sortu dela esan nahi du horrek. Horren eragileak ustiapenean eta ustiapenetik kanpo daude. Alde batetik, ustiapeneko elementuak begiratzuz izakinek izugarritzko beharra sortu dutela esan beharra dago (220.856 mila €), nahiz eta bezeroek ere nahiko behar handia sortu. Bestalde, ustiapenetik kanpo bestelako aktibo korrontetek 100.201 mila €ko beharra sortu dute, bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak bereziki. Hala ere, epe laburreko zorrek sortutako erabilgarritasun finantzarioaren zenbatekoa ere nahiko handia da, baina ez du beharra estaltzea lortu.

2016. urtean egitura antzekoa da, errotazio fondoa berriz ere positiboa da eta behar finantzarioa leku berdinetan sortu da. Hala ere, beherakada hori zergatik gertatu den ikusiko dugu.

Errotazio Fondoaren aldaketa negatiboaren eragilea ustiapenean dago eta ondorengo elementuek izan dute eragina: alde batetik, izakinak 204 mila €tan gutxitu dira 2015etik 2016ra, lehengaien kontsumoa murriztu delako %4,4ean eta hornikuntza epea ere. Guzti honek izakinen jaitsiera ekarri du eta beraz, behar finantzarioa ere murriztu egin da pixka bat. Honez gain, bezeroen saldoa 17.859 mila €tan murriztu da 2016an. Egia da salmenta garbiak %7,4an murriztu direla, baina kobru epea ere 7 egunetan gutxitu dela esan beharra dago. Ondorioz, honek eragin du batez ere EF-ren aldaketa negatibo hori, behar finantzarioa murrizteagatik.

Hornitzaileen kasuan, beraien zenbatekoa handitu egin da eta horrez gain, hornitzaileei aurrerakinak gutxitu egin dira eta egin gabeko ordainketak hazi. Beraz, erabilgarritasun finantzarioa handitu egin da.

Ondorioz, hiru elementu hauek (izakinak, bezeroak eta hornitzaileak) Ustiapeneko EF-ren Oinarrizko Beharrak 27.744 mila €tan gutxitzea eragin dute. Nahiz eta elementu hauek esanguratsuenak izan, beste guztiakin gertatutakoa ere ikusiko dugu.

Ustiapeneko bestelako aktibo korrontearen saldoari dagokionez, handitu egin da eta honen eragile nagusia "administrazio publikoekiko bestelako hartzeak" kontua izan da, %30ean hazi baita. Ondorioz, behar finantzarioa handitu egin da pixka bat.

Ustiapeneko bestelako pasibo korrontea berriz, handitu egin da (erabilgarritasun finantzarioa handituz) eta EF-ren aldaketa negatiboa eragin duen beste aldagaietako bat izan da. Administrazio publikoekiko bestelako zorren eta beste zenbait zorren hazkuntzek izan dute eragina batez ere.

Beraz, Ustiapeneko Errotazio Fondoaren Beharrak 30.166 mila €tan murriztu dira taulan ikusten den bezala, baina Errotazio Fondoaren aldaketa hain negatiboa ez izatea lagundu duten beste zenbait elementu ere badaude ustiapenetik kanpo.

Alde batetik, bestelako aktibo korrontek 5.105 mila €tan handitu dira bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak %5ean handitzeagatik eta bestetik, bestelako pasibo korrontek 5.824 mila €tan murriztu dira epe laburreko zorrak %3an gutxitzeagatik. Beraz, bi elementu hauek EF-ren aldaketa oso negatiboa ez izatea eragin dute esan bezala. Hala ere, diruzaintzan sortutako beharra 502 mila €tan gutxitu da.

Laburbilduz, Errotazio Fondoaren aldaketa -19.739 mila €takoa izan da eta eragile nagusia ustiapenean dagoela ikusi dugu.

Azken urteari dagokionez, errotazio fondoa negatiboa bihurtu da (-362 mila €) eta eragileak ustiapenean eta ustiapenetik kanpo daude. Aldaketa hori nahiz eta ustiapenetik kanpo gertatu bereziki, beste elementu guztiak ere aztertuko ditugu.

Hasteko, izakinak izugarri hazi dira (26.137 mila €) jarduera bolumenaren ondorioz alde batetik eta bestetik, hornikuntza epea eta biltegiatze-salmenta epea ere luzatzeagatik. Bezeroei dagokionez, bere saldoa %18an handitu da aurreko urtearekin alderatuz eta kobru epea ia 7,5 egunetan luzatzearen ondorioz izan da. Beraz, behar finantzarioa pixka bat handitzea eragin dute izakinek eta bezeroek (37.976 mila €).

Bestalde, hornitzaileen zenbatekoa %29an handitu da eta epe laburreko horniduren eta ordaintzeko dauden kontuen hazkuntzak ere eragina izan dute eta erosketa garbien eta ordaintzeko epearen hazkuntzek ere. Beraz, horrek erabilgarritasun finantzarioa handitu du eta EF-ren aldaketa negatiboan eragin handia izan duen elementuetako bat izan da.

Ustiapeneko beste elementuak ikusiz, Ustiapeneko bestelako aktibo korrontearen saldoa handitu egin da urte honetan ere eta honen eragile nagusia "administrazio publikoekiko bestelako hartzekoak" kontua izan da, ondorioz behar finantzarioa handitu egin da pixka bat. Ustiapeneko bestelako pasiboen kasuan ere hazkuntza bat egon da, baina EF-ren aldaketan eragin negatiboa izan du.

Ondorioz, Ustiapeneko EF-ren Beharrak 10.858 mila €tan handitu direla ikus daiteke hala eta guztiz ere taulan. Baina lehen esan bezala, ustiapenetik kanpo egon dira gorabehera handienak.

Bestelako aktibo korrontek sortutako beharra 52.421 mila €tan gutxitu da, bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak %54ean murrizteagatik. Honez gain, bestelako pasibo korrontea izugarri handitu da (141.598 mila €), epe laburreko zorrak ia %74an handitzeagatik (kreditu erakundeekiko epe laburreko zorrak %65,3an haztearen ondorioz bereziki) eta horrek erabilgarritasun finantzarioa sortu du. Batez ere azken honek ekarri du errotazio fondoa hainbeste murriztea. Hala ere, diruzaintzak izan duen hazkuntza ere aipatzekoa da (63.907 mila €), 2017ko erabilgarritasuna handiagoa ez izatea eragin baitu, baina honen arrazoia geroago ikusiko dugu.

Laburbilduz, bi enpresek ez dute egitura bera (balantzearen irakurketa egiterakoan ikusi dugun bezala) eta horrek Errotazio Fondoan eragina izan du. Hasteko, Grupo Tubacex-ek Grupo Tubos Reunidos-ek baino behar finantzario handiagoa sortzen du ustiapenean, baina

ezberdintasun handiena ustiapenetik kanpo dago: Grupo Tubacex-ek bestelako aktibo korronteen eta diruzaintzaren bidez Grupo Tubos Reunidos-ek baino behar finantzario handiagoa sortzen du. Gainera, Grupo Tubacex-ek ustiapenetik kanpo sortzen duen erabilgarritasun handia ere aipatu beharra dago, hemen ikus dezakegulako zor gehienak epe laburrera izatearen eragina. Grupo Tubos Reunidos-ek aldiz, zor gehienak epe luzera dituenek, epe laburrean sortzen duen erabilgarritasuna txikiagoa da. Honez gain, Errotazio Fondoaren aldaketak bi taldeetan maila ezberdinetan sortu direla ikusi dugu eta Errotazio Fondoaren zeinua 2016an ezberdina izan da. Gainera, Errotazio Fondoaren zenbatekoetan ere alde handia dago, ondorengo taulan ikus dezakegun bezala:

Taula 30: *Bi taldeen Errotazio Fondoaren 2015-2017*

	2017	2016	2015
Grupo Tubos Reunidos	-3.753 mila €	-37.764 mila €	46.698 mila €
Grupo Tubacex	-362 mila €	118.892 mila €	138.631 mila €

Iturria: Norberak egina

Ezberdintasunak aipatu ondoren, bi taldeak Errotazio Fondoaren aldaketa batzuetan ere bat datoztela esan beharra dago. Alde batetik, 2016an bezeroak eta izakinak bietan gutxitu ziren (azken hauek bi taldeetan jarduera bolumenaren ondorioz batez ere) eta diruzaintza ere pixka bat murriztu (hala ere, hau 8.6. atalean aztertuko dugu). Hala ere, kontuan izan behar da salmentak ez direla zenbateko berean murriztu: 2016an adibidez, Grupo Tubos Reunidos-en %30ean gutxitu dira eta Grupo Tubacex-en berriz, %7,4an. Beraz, kalte handiena Grupo Tubos Reunidos-ek jasan du 2016ko salmentak alderatuz. Bestalde, esan beharra dago 2017an aldiz, bi taldeetan bezero, hornitzaile eta diruzaintzaren zenbatekoa handitu egin zela.

8.5. EGONKORTASUN FINANTZARIOAREN AZTERKETA

Grupo Tubos Reunidos-en gaur egungo egonkortasun finantzarioa ikusteko, ondorengo ratio hauek kalkulatzeko da modurik onena:

Taula 31: *Grupo Tubos Reunidos-en egonkortasun finantzarioa*

EPE LABURRA	2017	2016	2015	FORMULAK
Epe laburreko kaudimena	0,97	0,78	1,30	Aktibo korrontea / Pasibo korrontea
Likidezia	0,30	0,19	0,52	(Bihurgarri ziuerra + Eskudirua) / PK
Erabilgarritasuna	0,12	0,04	0,17	Eskudirua eta bestelako akt. likidoak / PK
EPE LUZEA	2017	2016	2015	FORMULAK
Kaudimen Totala	1,34	1,46	1,61	Aktiboa / Pasiboa
Zorpetzea	%74	%69	%62	Pasiboa / (Ondare Garbia + Pasiboa)
Autonomia Finantzarioa	0,34	0,46	0,61	Ondare Garbia / Pasiboa

Iturria: Norberak egin Grupo Tubos Reunidos-en datuekin

2015. urtean Grupo Tubos Reunidos-ek epe laburrean kaudimena du, hau da, epe laburreko ondasun eta eskubideak epe laburreko zorrak baino gehiago dira, lehen Errotazio Fondoa aztertzean ikusi bezala, positiboa baita. Taldeak izakin asko dituzenez, likidezia ratioa epe laburreko kaudimenaren ratioa baino txikiagoa atera da enpresa ekoizlea delako eta horiek likido bihurtzeko denbora gehiago behar baita. Beraz, izakinak kenduta epe laburreko zorren %52a estaltzera iritsiko litzateke eta erabilgarritasunari dagokionez, epe laburreko zorren %17a bakarrik estaliko luke eskudiruarekin. Epe luzeari dagokionez, taldea ere kaudimenduna dela ikusi daiteke, zorrei aurre egiteko dituen ondasun eta eskubideak zorrak baino gehiago baitira. Hau ere hartzekodunentzat berme bat da, kobratuko duela pentsatzen baitu. Zorpetzea hala ere %62koa da, baina erabakiak hartzeko duen autonomia nahiko txikia da, zor asko baitaude.

2016 eta 2017. urteei dagokienez, egoera pixka bat aldatu da. Taldea epe laburrean jada ez da kaudimenduna (Errotazio Fondoa negatiboa da) eta likidezia eta erabilgarritasuna ere txikitu egin dira. Hala ere, orain arte ikusi bezala, 2016a izan zen urte zailena eta bertan okertu ziren gauzak. Baina 2017an egoera hobetzea lortu zuen Grupo Tubos Reunidos-ek. Epe luzea ikusiz, taldeak kaudimenduna izaten jarraitzen du, baina maila txikiago batean. Gainera, zorpetzea handitu egin da urtez urte eta jada autonomia finantzarioa ere gutxitu egin da. Beraz, zenbat eta kaudimen gutxiago, orduan eta zorpetze handiagoa eta autonomia txikiagoa.

Ondorioz, taldearen egoera okertu dela ondoriozta daiteke, baina hala ere hobekuntzak nabaritzen ari dira epe laburrean. Gainera, epe luzera kaudimenduna izaten jarraitzen du.

Grupo Tubacex-en kasuan ratioak ondorengoak dira:

Taula 32: *Grupo Tubacex-en egonkortasun finantzarioa*

EPE LABURRA	2017	2016	2015	FORMULAK
Epe laburreko kaudimena	1,00	1,36	1,43	Aktibo korrontea / Pasibo korrontea
Likidezia	0,51	0,69	0,73	(Bihurgarri ziburra + Eskudirua) / PK
Erabilgarritasuna	0,21	0,13	0,13	Eskudirua eta bestelako akt. likidoak / PK
EPE LUZEA	2017	2016	2015	FORMULAK
Kaudimen Totala	1,45	1,58	1,59	Aktiboa / Pasiboa
Zorpetzea	%69	%63	%63	Pasiboa / (Ondare Garbia + Pasiboa)
Autonomia Finantzarioa	0,45	0,58	0,59	Ondare Garbia / Pasiboa

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Taulan ikus daitekeen bezala, 2015ean Grupo Tubacex kaudimenduna da epe laburrean eta izakinak kenduta epe laburreko zorren %73a estaliko luke. Erabilgarritasunari dagokionez aldiz, lehen esan bezala eskudiruarekin epe laburreko zorren %13a estaliko luke. Gainera, taldea epe luzera ere kaudimenduna da, baina %63ko zorpetzea du eta erabakiak hartzeko ez du autonomia handirik.

Ondorengo bi urteetan enpresak kaudimenduna izaten jarraitzen du epe luze eta laburrean, baina maila txikiago batean. Gainera, pasibo korrontea handitu denez likidezia txikiagoa da, baina azken urtean erabilgarritasuna handitu du lehen esan bezala. Azken urtean zorpetuagoa dagoela ere esan beharra dago eta bere autonomia murriztu egin da.

Laburbilduz, bi enpresak alderatuz Grupo Tubacex egoera hobetoagoan dagoela esan daiteke ratio guztiak aztertu ondoren.

8.6. DIRUZAINZAKO FLUXUAK

Diruzaintzaren urtez urteko aldaketak ulertu ahal izateko, Diru-Fluxuen Egoera erabiltzea beharrezkoa da eta Grupo Tubos Reunidos-ena ondorengoa da:

Taula 33: Grupo Tubos Reunidos-en Diru-Fluxuen Egoera

	2017	2016	2015
Eragiketetatik sortutako diru-fluxua	20.336	7.148	26.494
Kobratutako interesak	76	88	62
Ordaindutako interesak	-10.375	-6719	-6.507
Ustiapeneko eragiketen diru-fluxua	10.037	517	20.049
Ibilgetu materialaren eskuratzea	-20.388	-27.248	-31.342
Ibilgetu materiala eta ukiezinaren salmentagatik sarrerak	1.318	886	2.460
Saltzeko mantendutako aktiboen salmentagatik sarrerak	-	950	2.127
Aktibo ukiezinaren eskuratzea	-3.279	-3.839	-3.854
Aktibo finantzarioen erretiro garbia	-1.495	4.802	846
Negozio konbinaketa	-	-19.543	975
Banaketa segmentuan desinbertsio garbia	-792	-	-
Automozio segmentuan desinbertsio garbia	-	11.324	-
Inbertsio eragiketen diru-fluxua	-24.636	-32.668	-28.788
Akzio propioak eskuratzea eta amortizazioa	-65	89	-236
Kanpo baliabideen alta	212.022	69.214	78.740
Beste zenbait zorren alta	-	2.720	16.064
Kanpo baliabideen amortizazioa	-186.194	-55.847	-71.192
Beste zenbait zorren amortizazioa	-1.660	-4.002	-4.226
Sozietateko akziodunei ordaindutako dibidenduak	-	-	-2.005
Jasotako diru-laguntzak	655	642	256
Finantzaketa eragiketen diru-fluxua	24.758	12.816	17.401
Kanbio-diferentzien aldaketak	-780	-	-
Diruzaintzaren aldaketa	9.379	-19.335	8.662
Diruzaintzaren zenbatekoa ekitaldi hasieran	7.620	26.955	18.293
Diruzaintzaren zenbatekoa ekitaldi amaieran	16.999	7.620	26.955

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Horrela, taldeak diru-fluxuak sortzeko duen gaitasuna ikus dezakegu. Egindako inbertsio eragiketa horiek nola finantzatu diren ere azter daiteke Diru-Fluxuen Egoera erabiliz.

Diruzaintzak jasandako aldaketak 3 eragiketa moten ondorioz izango dira: ustiapen, inbertsio eta finantzaketa eragiketak. Hala ere, diruzaintza aldatzen ez duten bestelako inbertsio-finantzaketa eragiketak batzuk ere badaude, baina DFE-n ez dira jasotzen.

Errazago ulertzeko, ondorengo taulan agertzen dira DFE-ko atal nagusienak:

Taula 34: *Grupo Tubos Reunidos-en Diru-Fluxuen Egoera*

(Mila €tan)	2017	2016	2015
Ustiapeneko eragiketen diru-fluxua	10.037	517	20.049
Inbertsio eragiketen diru-fluxua	-24.636	-32.668	-28.788
Finantzaketa eragiketen diru-fluxua	24.758	12.816	17.401
Kanbio-diferentzien aldaketa	-780	0	0
Diruzaintzaren aldaketa	9.379	-19.335	8.662

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Ustiapeneko diru-fluxua positiboa izatea komeni da eta Grupo Tubos Reunidos-en kasuan hori gertatzen da. Horrela, taldeak bere jardueran diru-fluxuak sortzeko gaitasuna duela ikusten da 3 urteetan, baina 2016an izan zuen jaitsiera nabarmena ere azpimarragarria da.

Inbertsio eragiketak gauzatzean, taldeak epe luzera begiratzen du eta diruzaintzan behin-behineko desorekak sor ditzake, 2016an bezala. Taulan ikusten den bezala, taldea inbertsio handiak egiten ari da ibilgetu materialean eta ukiezinean, negozio konbinaketa batez gain 2016an. Hala ere, esan beharra dago urte hartan ere automozio segmentuan desinbertsioa egin zuela.

Finantzaketa eragiketak ordea, behin-behineko desoreka horiek estaltzeko beharrezkoak dira. 3 eratan itzul ditzake taldeak ondoren: zor, akziodunen ekarpen edota kapital diru-laguntza moduan. Azken bi hauek hala ere abantaila bat dute, hau da, enpresak itzuli behar ez dituenek, ez dute arrisku finantzarioa sortzen. Beraz, taldean ondare-tresnen eta pasiboko finantza-tresnen kobrua egon dela ikusi daiteke, finantzaketa eragiketen diru-fluxua positiboa baita (24.758 mila €koa 2017an).

Beraz atal hauek ikusi ondoren, errentagarritasunaren eta likideziaren arteko erlazioa aztertuko dugu, emaitza likidezian bihurtzeko prozesuan arazorik dagoen ikusteko. Horretarako, ustiapeneko diru-fluxuak aztertuko ditugu taldearen datuak oinarri bezala hartuz (hala ere, kontuan izan behar da taldeak Nazioarteko Araudia erabili duela):

Taula 35: Grupo Tubos Reunidos-en ustiapeneko diru-fluxua

	2017	2016	2015
1. Zerga ondorengo ekitaldiko emaitza	-33.997	-51.237	-15.212
2. Emaizari doikuntzak	39.830	28.650	21.705
Zergak	-1.847	1.950	-6.788
Ibilgetu materialaren amortizazioa	24.306	23.594	24.661
Ibilgetu materialaren balio-narriadura zuzenketak	-	-82	-
Saltzeko mantendutako aktiboen balio-narriadura	-	952	385
Ibilgetu ukiezinen amortizazioa	3.308	3.506	3.554
Higiezin inbertsioen amortizazioa	164	121	12
(Mozkina)/Galera saltzeko mantendutako aktiboen/ibilgetu materialen salmentan	-176	5.723	-1.179
Ibilgetuekin lotutako bestelako sarrerak (diru-laguntzak)	-1.556	-1.602	-2.836
Finantza-tresnen arrazoizko balioaren aldaketak	-1.185	954	-2.625
Horniduren aldaketak	-1.373	-1	-2.054
Partizipazioen besterenganatzeagatik mozkina	1.810	-3.952	-975
Sarrera finantzarioak	-76	-88	-62
Gastu finantzarioak	13.793	7.294	6.921
Kanbio-diferentziak	3.776	-1.363	1.401
Emaizari bestelako doikuntzak	-1.114	-8.356	1.290
3. Kapital korrontean aldaketak	14.503	29.735	20.001
Izakinak	9.448	4.004	17.273
Zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak	-9.187	17.885	28.122
Hornikuntzen aldaketak (ordainketak)	-1.209	-2.437	-4.261
Hartzekodunak eta ordaintzeko bestelako kontuak	15.497	10.698	-21.133
Bestelako aktibo korronteak	-46	-415	-
4. Ustiapeneko eragiketen bestelako diru-fluxuak	-10.299	-6.631	-6.445
Interesen kobrua	76	88	62
Interesen ordainketa	-10.375	-6.719	-6.507
5. Ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak	10.037	517	20.049

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Beraz, datu hauek ondorengo taulan erabiliz errentagarritasun eta likideziaren arteko erlazioa ikusiko dugu:

Taula 36: *Grupo Tubos Reunidos-en errentagarritasunaren eta likideziaren arteko erlazioa*

	2017	2016	2015
1. Zerga ondorengo ekitaldiko emaitza	-33.997	-51.237	-15.212
2. Ustiapenarekin sortutako baliabideak (EBITDA)	5.833	-22.587	6.493
3. Ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina	20.336	7.148	26.494
4. Ustiapeneko diru-fluxuak	10.037	517	20.049

Iturria: Grupo Tubos Reunidos-en datuetatik abiatuz eginda

Hasteko, 2015ean zerga ondorengo emaitza negatiboa dela antzeman dezakegu (-15.212 mila €), baina hala ere, emaitzari zenbait doikuntza egin ondoren taldeak ustiapenaren bidez likidezia sortzeko gaitasun potentziala duela ikus daiteke (EBITDA = 6.493 mila €). Gainera, aipatutako doikuntza horietan pisu handiena ibilgetu materialaren amortizazioak izan duela esan beharra dago, 24.661 mila €koa izan baita.

Bestalde, esan beharra dago diruzaintzako geroratzeak ere sortzen direla, hau da, kapital korrontean aldaketak ematen dira eta hauek ustiapenarekin zerikusia duten balantzeko elementuen aldaketak dira. Ondasun eta zerbitzuak noiz ematen eta ordaintzen diren bat ez etortzearen ondorioz sortzen dira. Aurreko ekitaldietako eragiketak ere izan daitezke, baina ekitaldi honetan kobratu edo ordaindutakoak.

Beraz, kapital korrontean aldaketa horiek kontuan hartuz, lehen aipatutako likidezia sortzeko gaitasun hori gauzatzen dela ikus dezakegu. Gainera, izakinen eta zordunen murrizketek batez ere kobru hori ematen dela erakusten dute. Ondorioz, ustiapenarekin sortutako diru fluxu-gordina 26.494 mila €koa izan da. Baina hala ere, interesen ordainketak ustiapeneko diru-fluxuen zenbatekoa (20.049 mila €) txikitu du.

2016an, aldiz, zerga ondorengo emaitza negatiboagoa da (-51.237 mila €) eta emaitzari doikuntzak egin ondoren EBITDA -22.587 mila €koa denez, ustiapenaren bidez likidezia sortzeko gaitasunik ez duela ematen du. Baina hala ere, kapital korrontean aldaketak egin ondoren, eskudirua sortzeko gaitasuna duela antzeman daiteke, izakinak eta zordunak murriztu eta hartzekodunak handitzearen ondorioz. Horrela, diruzaintzan diru gehiago egotea ahalbidetzen dute aldaketa horiek. Beraz, ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina 7.148 mila €koa izan zen 2016an, baina interesen ordainketa altuak ustiapeneko diru-fluxuak 517 mila €koa izatea eragin du. Hala ere, kontuan izan behar da urte hau nahiko zaila izan dela taldearentzat krisiaren ondorioz.

2017an ordea, zerga ondorengo emaitza (-33.997 mila €) ez da aurreko urtekoa bezain negatiboa izan. Gainera, emaitzari doikuntzak egin ondoren EBITDA positiboa da (5.833 mila €) eta ondorioz, ustiapenean likidezia sortzeko gaitasun potentziala du. Gainera, urtero bezala ibilgetu materialaren amortizazioak eragin du bereziki zerga ondorengo emaitzatik EBITDA-rako aldaketa hori. Horrez gain, kapital korrontean aldaketak eginda, likidezia sortzeko gaitasun hori gauzatzen dela ikus dezakegu, ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina 20.336 mila €koa baita. Hau izakinak murriztearen eta hartzekodunen zenbatekoa handitzearen ondorioz izan da, diruzaintza handitzen baita horrela. Hala ere, interesen ordainketak hemen ere eragin handia izan du eta ustiapeneko diru-fluxuak (10.037 mila €) txikiagoak izan dira.

Laburbilduz, taldeak 3 urte hauetan ustiapenaren bidez likidezia sortzeko gaitasuna du, nahiz eta 2016an ustiapeneko diru-fluxuak beste urteetan baino txikiagoak izan (krisiaren eraginez batez ere).

Diruzaintzako fluxuekin jarraituz, ondorengo taulan taldearen **arrisku finantzarioa** sakonago aztertzekeo datuak azaltzen dira:

Taula 37: Grupo Tubos Reunidos-en arrisku finantzarioa

(Mila €tan)	2017	2016	2015
+/- Inbertsio eragiketen diru-fluxuak	-24.636	-32.668	-28.788
+ Itzulgarriak ez diren finantzaketa eragiketen kobruak	655	731	256
+/- Ustiapeneko diru-fluxuak	10.037	517	20.049
= INBERTSIO ERAGIKETEN ARRISKU FINANZARIOA	-13.944	-31.420	-8.483
- Zorren edo kapitalaren itzulketagatik ordainketak	-187.919	-59.849	-75.654
- Dibidenduen ordainketak	0	0	-2.005
= ARRISKU FINANZARIOA GUZTIRA	-201.863	-91.269	-86.142
+ Zorpetze eragiketen kobruak	212.022	71.934	94.804
+/- Kanbio-diferentzien diru-fluxuen aldaketa	-780	0	0
= ESKUDIRUAREN ALDAKETA	9.379	-19.335	8.662

Iturria: Norberak egin Groupo Tubos Reunidos-en datuekin

Inbertsio eragiketak estaltzeko adina ez du ustiapenean eta itzulgarriak ez diren kobruekin (diru-laguntzak) ere ez da iristen estaltzera 3 urteetan. Gainera zorren eta kapitalaren itzulketa egin duenez eta 2015ean dibidenduak ordaindu zituenez, arrisku finantzarioa guztira nahiko handia da. 2017an betez ere, zorren zenbateko nahiko handia itzultzen ari da eta jada ez ditu hainbeste inbertsio egiten. Beraz, mailegu berriak eskatu behar izan ditu 3 urte hauetan eta

eskudiruaren aldaketa positiboa izan da 2015 eta 2017 urteetan. 2016an berriz, eskudirua gutxitu behar izan zuen.

Ondorengo taulan taldeak zorrak itzultzeko duen gaitasuna azaltzen da (urteetan):

Taula 38: *Grupo Tubos Reunidos-ek zorrak itzultzeko gaitasuna*

	2017	2016	2015
Zorrak itzultzeko gaitasuna = Zor fin. / UDF (urteetan)	21,22	376,59	8,33

Iturria: Norberak egin a Grupo Tubos Reunidos-en datuekin

2015eko ekitaldi amaieran, taldeak zorrak itzultzeko 8 urte inguru behar zituen ustiapeneko diru-fluxuak sortzeko gaitasuna mantenduz. Baina 2016an egoera zeharo okertu zen, ratioaren arabera ia 377 urte beharko lituzke, baina hau ustiapeneko diru-fluxuen izugarriko murrizketa izan zuelako gertatu zen eta zor finantzarioa ere handitu egin zen. 2017an aldiz, taldeak 21 urte beharko lituzke zorrak itzultzeko UDF sortzeko gaitasuna mantenduz. Hau da, UDF izugarri handitu da urte batetik bestera eta horrek ratioa asko txikitzea ekarri du.

Grupo Tubacex-i dagokionez aldiz, egoera nahiko ezberdina izan da eta bere Diru-Fluxuen Egoera ondorengoa da:

Taula 39: *Grupo Tubacex-en Diru-Fluxuen Egoera*

	2017	2016	2015
1. Zerga aurreko ekitaldiko emaitza	-39.083	-5.554	1.840
2. Emaitzari doikuntzak	65.988	35.170	30.960
Ibilgetuaren amortizazioa eta balio-narriadura	54.197	32.425	33.374
Kanbio-diferentziak	1.786	393	525
Horniduren aldaketak	3.743	254	3.986
Sarrera finantzarioak	-2.185	-1.038	-1.360
Gastu finantzarioak	11.233	8.750	14.647
Partizipazio metodoarekin kontabilizatutako inbertsioen emaitzan partaidetza	-8	-29	-88
Finantza-tresnen arrazoizko balioaren aldaketak	511	279	166
Taldeak aktibo ez korrontean egindako lanak	-4.211	-4.784	-4.035
Ibilgetu material eta ukiezina besterenganatzeagatik emaitza	1.003	-779	-
Diru-laguntzak	-81	-301	-330
Baterakuntzaren diferentzia negatiboa	-	-	-15.925
3. Kapital korrontean aldaketak	-14.596	29.354	41.304
Izakinak	-37.774	6.715	11.358
Zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak	-2.200	15.631	41.548
Bestelako aktibo korronteak	-3.905	189	-136
Hartzekodunak eta ordaintzeko bestelako kontuak	31.731	11.300	-8.366
Bestelako pasibo korronteak	-1.705	-1.587	-944
Bestelako aktibo eta pasibo ez korronteak	-743	-2.894	-2.156
4. Ustiapeneko eragiketen bestelako diru-fluxuak	-10.104	-9.032	-11.898
Interesen ordainketa	-10.104	-8.750	-11.203
Mozkinen gaineko zerga	-	-282	-695
Ustiapeneko eragiketen diru-fluxuak	2.205	49.938	62.206
Ibilgetuaren salmenta	-	4.230	2.105
Aktibo finantzarioen salmenta	41.021	3.275	341
Jasotako interesak	2.185	102	858
Partizipazio metodoarekin kontabilizatutako inbertsioak	-8	-	256
Ibilgetu materiala eskuratzea	-28.994	-33.369	-25.122
Aktibo ukiezinen eskuratzea	-6.826	-3.543	-1.785
Bestelako aktibo finantzarioen eskuratzea	-	-5.281	-29.708
Negozio-unitateetan inbertsioak	249	-	-53.247
Inbertsio eragiketen diru-fluxuak	7.627	-34.586	-106.302
Kreditu-erakundeekin zorrak (jaulkipena)	148.653	141.159	172.101
Bestelako zor finantzarioen jaulkipena	95.636	48.610	24.951
Kreditu-erakundeekin zorrak (itzulketa eta amortizazioa)	-140.998	-173.770	-113.162
Bestelako zor finantzarioen itzulketa	-48.610	-24.951	-26.197
Bestelako pasibo finantzarioen itzulketa	-606	-3.537	-461

Dibidenduen ordainketa	-	-3.365	-9.504
Finantzaketa eragiketen diru-fluxua	54.075	-15.854	47.728
Kanbio-diferentzien aldaketak	-	-	-
Diruzaintzaren aldaketa	63.907	-502	3.632
Diruzaintzaren zenbatekoa ekitaldi hasieran	43.360	43.862	40.230
Diruzaintzaren zenbatekoa ekitaldi amaieran	107.267	43.360	43.862

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

Hala ere, soilik ondorengo datuetan oinarrituko gara orain:

Taula 40: *Tubacex-en Diru-Fluxuen Egoera*

(Mila €tan)	2017	2016	2015
Ustiapeneko diru-fluxua	2.205	49.938	62.206
Inbertsio eragiketen diru-fluxua	7.627	-34.586	-106.302
Finantzaketa eragiketen diru-fluxua	54.075	-15.854	47.728
Kanbio-diferentzia	0	0	0
Diruzaintzaren aldaketa	63.907	-502	3.632

Iturria: CNMV (2015, 2016, 2017)

Ustiapeneko diru-fluxuei dagokienez, 3 urte hauetan positiboak izan dira, hau da, bere jardueran diru-fluxuak sortzeko gaitasuna du taldeak, baina 2017an jaitsiera nabarmena egon denez, zer gertatu den ikustea komeni da. Inbertsioen kasuan, 2015 eta 2016an inbertsio handiak egin zituela antzeman daiteke (batez ere 2015ean), baina 2017an aldiz, salmenta bat egon dela ikus daiteke, positiboa denez kobruren bat egon dela esan nahi baitu. Horrez gain, finantzaketa eragiketen diru-fluxuak ikusiz 2015 eta 2017an enpresak maileguak jaso ditu, baina 2016an berriz, zorrak itzultzen ari da.

Ustiapenean lehen esan bezala aldaketa nabarmenak egon dira eta hori aztertzea izango da hurrengo pausoa. Horretarako, aurreko kasuan bezala errentagarritasunaren eta likideziaren arteko erlazioa ikusiko dugu:

Taula 41: *Grupo Tubacex-en errentagarritasunaren eta likideziaren arteko erlazioa*

	2017	2016	2015
1. Zerga aurreko ekitaldiko emaitza	-39.083	-5.554	1.840
2. Ustiapenarekin sortutako baliabideak (EBITDA)	26.905	29.616	32.800
3. Ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina	12.309	58.970	74.104
4. Ustiapeneko diru-fluxuak	2.205	49.938	62.206

Iturria: Grupo Tubacex-en datuetatik abiatuz eginda

Hasteko, 2015. urtean zerga aurreko emaitza positiboa izan da (1.840 mila €). Gainera, emaitzari doikuntzak egin ondoren, 32.800 mila €ko EBITDA lortu da eta honen eragileak bereziki ibilgetu materialaren amortizazioa eta balio-narriadura eta gastu finantzarioak izan dira. Beraz, Grupo Tubacex-ek ustiapenaren bidez likidezia sortzeko gaitasun potentziala du. Honez gain, kapital korrontean izandako aldaketek ere eragin handia izan dute eta ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina 74.104 mila €koa izan da. Hau izakinen eta zordunen murrizketak eragin du batez ere eta horren ondorioz, diruzaintza handitu egin da eta likidezia sortzeko gaitasun hori gauzatu da. Hala ere, interesen ordainketak eta mozkinen gaineko zergak ustiapeneko diru-fluxua (62.2016 mila €) txikiagoa izatea eragin dute. Beraz, urte honetan Grupo Tubos Reunidos baino egoera hobetoagoan dagoela ikus dezakegu (aurreko kasuan ustiapeneko diru-fluxuak 20.049 mila €koak ziren).

2016. urteari dagokionez, zerga aurreko emaitza negatiboa bihurtu da (-5.554 mila €), baina EBITDA 29.616 mila €koa izan da ibilgetu materialaren amortizazio eta balio-narriadurak eta gastu finantzarioak izandako eraginagatik gehienbat. Beraz, 2016an ere ustiapenaren bidez likidezia sortzeko gaitasun potentziala du taldeak. Kapital korrontean aldaketak ikusiz gainera, diru-fluxuen kopurua handitu dela antzeman dezakegu izakin eta zordunen murrizketaren eta hartzekodunen hazkuntzaren ondorioz batez ere. Beraz, ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina 58.970 mila €koa denez, likidezia sortzeko gaitasun hori gauzatzen dela ikusten da. Hala ere, aurreko urtean bezala interesen ordainketak eta mozkinen gaineko zergak ustiapeneko diru-fluxua (49.938 mila €) txikitu dute. Ondorioz, 2016an Grupo Tubos Reunidos-ek ustiapeneko diru-fluxuetan Grupo Tubacex-ek baino murrizketa handiagoa izan zuen, baina biek jasan zuten krisiaren eragina.

2017an aldiz, zerga aurreko ekitaldiko emaitza oraindik negatiboagoa izan da (-39.083 mila €), baina emaitzari egindako doikuntzek eragin handia izan dute (batez ere ibilgetu materialaren amortizazio eta balio-narriadurak). Horregatik, EBITDA 26.905 mila €koa izan da eta taldeak ustiapenaren bidez likidezia sortzeko gaitasun potentziala du (nahiz eta aurreko urteetan baino txikiagoa izan). Hala ere, kapital korrontean izandako aldaketek urte honetan negatiboki eragin dute, diruzaintzan diru gutxiago egongo baita izakinen kopurua handitzeagatik batez ere (nahiz eta hartzekodunen hazkuntzak pixka bat konpentsatu). Horrek esan nahi du ez dela likidezian bihurtu eta beraz ustiapenarekin sortutako diru-fluxu gordina 12.309 mila €koa izan da. Beraz, kapital korrontean izandako aldaketek garrantzia handia izan dute diruzaintzaren saldoan. Horrez gain, interesen ordainketak ustiapeneko diru-fluxuen (2.205 mila €) murrizketa bat

suposatu du. Beraz, 2017an Grupo Tubos Reunidos-ek baino ustiapeneko diru-fluxu txikiagoa izan du.

Laburbilduz, Grupo Tubos Reunidos-ek Grupo Tubacex-ek baino likidezia gutxiago sortzen zuen ustiapenean 2015 eta 2016an, baina 2017en bere egoera hobetzea lortu zuen, Grupo Tubacex-ek ez bezala.

Hau aztertu ondoren, taldearen **arriku finantzarioa** ikusiko dugu hurrengo taulan:

Taula 42: *Grupo Tubacex-en arriku finantzarioa*

	2017	2016	2015
+/- Inbertsio eragiketen diru-fluxuak	7.627	-34.586	-106.302
+ Itzulgarriak ez diren finantzaketa eragiketen kobruak	0	0	0
+/- Ustiapeneko diru-fluxuak	2.205	49.938	62.206
= INBERTSIO ERAGIKETEN ARRISKU FINANZARIOA	9.832	15.352	-44.096
- Zorren edo kapitalaren itzulketarik ordainketak	-190.214	-202.258	-139.820
- Dibidenduen ordainketak	0	-3.365	-9.504
= ARRISKU FINANZARIOA GUZTIRA	-180.382	-190.271	-193.420
+ Zorpetze eragiketen kobruak	244.289	189.769	197.052
+/- Kanbio-diferentzien diru-fluxuen aldaketa	0	0	0
= Eskudiruaren aldaketa	63.907	-502	3.632

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Lehen esan bezala, enpresak inbertsio handiak egin ditu 2015 eta 2016an: alde batetik, ibilgetu materialak, ukiezinak eta beste zenbait aktibo finantzario ere eskuratu ditu eta 2015an bereziki negozio unitateetan inbertsioak egin ditu. Bestetik, ibilgetuen eta aktibo finantzarioen salmenta ere gauzatu du, baina ordainketak kobruak baino handiagoak izan dira bi urte horietan. 2017an aldiz, zenbait inbertsio egiteaz gain, aktibo finantzarioen salmentarik kobru handia izan du eta ondorioz, inbertsio eragiketen diru-fluxua positiboa izan da. Hala ere, 2015ean inbertsio handi horiek arriku finantzarioa sortu dute, ustiapeneko diru-fluxuekin ez baita gai izan hori estaltzeko. Gainera, zorrak itzuli eta dibidenduak ordaindu dituzenez (2017an ez), horrek arriku finantzarioa guztira handiagoa izatea eragin du eta ondorioz, hiru urteetan mailegu berriak eskatu behar izan ditu eta 2016an eskudirua pixka bat gutxitu. Beraz, hemen ikus dezakegu eskudiruaren hazkuntzaren zergatia mailegu berriak eskatzea izan dela 2017an.

Honez gain, zorrak itzultzeko duen gaitasuna hurrengoa da:

Taula 43: *Tubacex-en zorrak itzultzeko gaitasuna*

	2017	2016	2015
Zorrak itzultzeko gaitasuna = Zor fin. / UDF (urteetan)	114,97	4,14	3,54

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Taulan ikusten den bezala, 2015 eta 2016 urteetan taldeak zorrak itzultzeko 3-4 urte behar zituen, baina 2017an egoera zeharo aldatu da: ratioaren arabera, taldeak ia 115 urte beharko lituzke zorrak itzultzeko, baina hau zor finantzarioa pixka bat handitu eta ustiapeneko diru-fluxuak izugarri murriztu direlako izan da. Beraz, ustiapeneko diru-fluxuak hurrengo urtean handiagoak izango balira, zorrak itzultzeko urte gutxiago beharko lituzke.

Laburbilduz, bi taldeak alderatuz diruzaintzan antzeko aldaketak izan dituzte, hau da, urte berean (2016) diruzaintza murriztu behar izan dute biek eta 2017an aldaketa oso positiboa egon da bietan, diruzaintza izugarri handitzea lortu baitute lehen esandako arrazoiengatik. Hala ere, zorrak itzultzen ari direnez, arrisku finantzarioa handitu egin zaie eta ondorioz, mailegu berriak eskatu behar izan dituzte egoerari aurre egiteko.

8.7. ERRENTAGARRITASUNAREN ANALISIA

8.7.1. ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA

Hasteko, errentagarritasun ekonomikoari (ROI) dagokionez, Grupo Tubos Reunidos-en aktiboak mozkinak sortzeko duen gaitasuna adieraziko du (interes eta zergen aurretik kasu honetan, beraien eragina kenduz). [8.3.3.](#) atalean ikusi bezala, mozkinen gaineko zergak emaitzan eragina izan dazakenez, bere eragina kentzea komeni da.

Taula 44: Grupo Tubos Reunidos-en errentagarritasun ekonomikoa

(Mila €tan)	FORMULA	2017	2016	2015
Salmentak	-	312.521	194.928	278.065
Ekitaldiko emaitza	-	-33.997	-51.237	-15.212
Gastu finantzarioak	-	13.793	7.294	6.360
Ustiapeneko emaitza	-	-15.967	-42.636	-16.812
Mozkinen gaineko zerga	-	1.847	732	7.539
	Ekit. emaitza + Gastu	-22.051	-44.675	-16.391
BAIT	Finantz. +/- MGZ			
Aktiboa	-	563.595	578.979	641.815
ROI	BAIT/Aktiboa	-%4	-%8	-%3
Marjina	BAIT/Salmentak	-%7	-%23	-%6
Errotazioa	Salmentak/Aktiboa	0,55	0,34	0,43

Iturria: Norberak egin Groupo Tubos Reunidos-en datuekin

Taulan ikus daitekeen bezala, errentagarritasun ekonomikoa negatiboa da 3 urteetan. 2015etik 2016ra ROI okertu egin da eta hau marjinaren ondorioz izan da.

Marjina saldutako moneta unitate bakoitzeko lortutako mozkinak da eta ia lau aldiz murriztu da (2016an -%23koa izanik). Hau BAIT negatiboagoa bihurtu delako izan da (ia 3 aldiz), ekitaldiko emaitza ere txikitu egin baita. Salmentek jasan duten jaitsiera (%30) izan da BAIT txikiagoa izatearen eragileetako bat eta ondorioz, ustiapeneko emaitza ere asko okertu da. Marjina negatiboa izateak errentagarritasun ekonomikoa ere negatiboa izatea eragiten du eta aktiboa %10ean murrizteak ere eragina izan du.

Errotazioaren kasuan (inbertsio moneta unitate bakoitzeko lortutako salmentak) murriztu egin da, salmentak aktiboa baino gehiago murriztearen ondorioz. Baina honek ROI oraindik negatiboagoa ez izaten lagundu du.

2016etik 2017ra ordea, errentagarritasun ekonomikoa nahiz eta negatiboa izan, pixka bat hobetu da (-%4ra iritsiz). Hemen ere marjina izan da eragilea. BAIT hobetu egin da salmentak %60an handitzeagatik alde batetik eta horrek ustiapeneko emaitza hobetzea ekarri du gainera. Errotazioak aldiz, ROI okertzea eragin du.

Laburbilduz, errentagarritasun ekonomikoa hobetzeko taldeak batez ere marjina hobetu beharko lukeela ondoriozta daiteke. Horretarako zenbait neurri har ditzake, hala nola, produktua pixka bat gehiago bereiztea, kostuak gutxitzea, erosketa kudeaketak hobetzea etab.

Grupo Tubacex-en errentagarritasun ekonomikoa urtez urte aldiz, nahiko ezberdina izan da:

Taula 45: Grupo Tubacex-en errentagarritasun ekonomikoa

(Mila €tan)	FORMULA	2017	2016	2015
Salmentak	-	490.361	494.029	533.415
Ekitaldiko emaitza	-	-24.108	-1.563	7.265
Gastu finantzarioak	-	11.233	8.750	14.647
Ustiapeneko emaitza	-	14.975	3.991	5.425
Mozkinen gaineko zerga	-	-28.257	2.522	15.564
BAIT	Ekit. emaitza + Gastu Finantz. +/- MGZ	-27.850	3.196	16.487
Aktiboa	-	906.176	851.801	859.124
ROI	BAIT/Aktiboa	-%3,1	%0,4	%1,9
Marjina	BAIT/Salmentak	-%6	%1	%3
Errotazioa	Salmentak/Aktiboa	0,54	0,58	0,62

Iturria: Norberak egin Urteko Kontuetako datuekin

Taulan ikusten den bezala, errentagarritasun ekonomikoa positiboa da lehen bi urteetan (nahiz eta oso handia ez izan), baina 2017an negatibo izatera pasa da. Horren eragilea marjina izan da, hau ere murriztuz joan baita negatibo bihurtu arte.

Marjinari dagokionez, ekitaldiko emaitza okertu denez, hau ere murriztu egin da 3 aldiz, baina hala ere, 2016an gastu finantzarioen eta mozkinen gaineko zergaren eragina kenduta,

BAIT positiboa izan da eta ondorioz, errentagarritasun ekonomikoa ere. Ekitaldiko emaitzaren urtez urteko murrizketa hori ustiapeneko emaitzaren jaitsierak eragin du, gastu batzuk handitu eta salmentak gutxitu direlako.

Errotazioa berriz, ez da hainbeste aldatu, baina salmenten jaitsierak hau ere murriztea eragin du. Hala ere, jaitsiera horrek ROI negatiboagoa ez izatea ekarri du.

Ondorioz, Grupo Tubacex-en errentagarritasun ekonomikoa Grupo Tubos Reunidos-ena baino altuagoa dela ikus daiteke urtero (azken urtean adibidez, $-\%4 < -\%3,1$). Hala ere, biek marjina hobetu behar dutela nahiko nabarmena da, negatiboa baita ekitaldiko emaitzaren ondorioz. Horrez gain, Grupo Tubos Reunidos-en errotazioa azken urtean Grupo Tubacex-ena baino handiagoa dela ere esan beharra dago ($0,55 > 0,54$).

8.7.2. ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIOA

Kontzeptu honek mozkinen eta baliabide finantzarioen erlazioa adierazten du eta horretarako 3 ratio erabiltzen dira:

Taula 46: Grupo Tubos Reunidos-en errentagarritasun finantzarioa

	FORMULA	2017	2016	2015
r_1 = Baliabide propioen errentagarritasuna	Emitza / Fondo Propioak	-23,59%	-28,16%	-6,23%
r_2 = Errentagarritasun finantzario globala	(Emitza + Finantza gastuak*0,72) / (Fondo Propioak + Zor Finantzarioa)	-6,74%	-12,21%	-2,59%
r_3 = Zorraren kostua	(Finantza gastuak*0,72) / Zor Finantzarioa	4,66%	2,70%	2,74%
Zor finantzario garbia* (Mila €tan)	-	212.987	194.698	167.081
Apalankamendu ratioa	Zor finantzarioa/Fondo Propioak	1,48	1,07	0,68
(r_2-r_3)		-0,11	-0,15	-0,05
Apalankamendu finantzarioa	$(r_2-r_3)*$ Apalank. Ratioa	-%17	-%16	-%4

Iturria: Norberak egina Grupo Tubos Reunidos-en datuekin

*Taldearen Urteko Kontuetatik lortutako datuak:

Taula 47: Grupo Tubos Reunidos-en zor finantzario garbia

(Mila €tan)	2017	2016	2015
Epe luze eta laburreko zorrak	238.682	208.925	203.386
Lotutako entitateekin maileguak	-6.297	-6.087	-3.934
Bestelako aktibo finantzario korranteak	-1.997	-520	-5.392
Aktiboaren instrumentu finantzario deribatuak	-402	0	-24
Eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideak	-16.999	-7.620	-26.955
= ZOR FINANTZARIO GARBIA	212.987	194.698	167.081

Iturria: Grupo Tubos Reunidos (2015, 2016, 2017)

Baliabide propioen errentagarritasuna akziodunak inbertitutako moneta unitate bakoitzeko lortzen duen mozkina da eta 2015etik 2016ra izugarri txikitu zen (%78an). Alde batetik, aldagai ekonomikoak eragina izan du, hau ere gutxitu egin baita marjinaren ondorioz. Beraz, errentagarritasun finantzario globala murriztu egin da. Aldagai finantzarioari dagokionez, apalankamendu finantzarioa ere murriztu egin da eta gainera negatiboa da. Ondorioz, zorpetzea garestiagoa da eta akziodunarentzat kaltegarria da. Apalankamendu ratioari dagokionez, hazi egin da, zor finantzarioa handitu baita eta fondo propioak gutxitu. Horregatik, eragin negatiboa handiagoa izan da baliabide propioen errentagarritasunean.

2016tik 2017ra berriz, baliabide propioen errentagarritasuna pixka bat hobetu da (%19an). Hemen aldagai ekonomikoari dagokionez, hobekuntza bat egon da errentagarritasun finantzario globalean eta marjinak paper garrantzitsua jokatu du lehen esan bezala. Aldagai finantzarioak ikusiz, apalankamendu finantzarioa txikitu egin da pixka bat, negatiboago bihurtuz. Hemen ere akziodunentzat kaltegarria da eta gainera, apalankamendu ratioa handitu egin da hemen ere zor finantzarioa handituz eta fondo propioak gutxituz.

Grupo Tubacex-en kasuari dagokionez, ondorengo taulan agertzen da urtez urteko errentagarritasun finantzarioa:

Taula 48: *Grupo Tubacex-en errentagarritasun finantzarioa*

	FORMULA	2017	2016	2015
r_1 = Baliabide propioen errentagarritasuna	Emitza / Fondo Propioak	-8,55%	-0,50%	2,29%
r_2 = Errentagarritasun finantzario globala	(Emitza + Finantza gastuak*0,72) / (Fondo Propioak + Zor Finantzarioa)	-2,99%	0,91%	3,31%
r_3 = Zorraren kostua	(Finantza gastuak*0,72) / Zor Finantzarioa	3,19%	3,04%	4,78%
Zor finantzario garbia* (Mila €tan)	-	253.514	206.899	220.460
Apalankamendu ratioa	Zor finantzarioa/Fondo Propioak	0,90	0,66	0,69
(r_2-r_3)		-0,06	-0,02	-0,01
Apalankamendu finantzarioa	(r_2-r_3) *Apalank. Ratioa	-%6	-%1	-%1

Iturria: Norberak egina Urteko Kontuetako datuekin

*Taldearen Urteko Kontuetatik lortutako datuak:

Taula 49: *Grupo Tubacex-en zor finantzario garbia*

	2017	2016	2015
Kreditu erakundeekiko zorrak + obligazioak eta bestelakoak	408.454	354.258	363.210
Bestelako epe laburreko aktibo finantzarioak	-47.673	-103.999	-98.888
Eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideak	-107.267	-43.360	-43.862
= ZOR FINANTZARIO GARBIA	253.514	206.899	220.460

Iturria: Grupo Tubacex-en Urteko Kontuak (2015, 2016, 2017)

Grupo Tubacex-en baliabide propioen errentagarritasuna positiboa da lehenengo urtean (%2,29), baina hurrengo bietan negatiboa bihurtu da. Alde batetik, aldagai ekonomikoa gutxitu egin da marjinaren ondorioz. Beraz, errentagarritasun finantzario globala murriztu dela ikus daiteke. Aldagai finantzarioari erreparatuz, apalankamendu finantzarioa negatiboa da 3 urteetan eta hau akziodunentzat kaltegarria da, zorpetzea garestiagoa ateratzen baita. Apalankamendu ratioari dagokionez, lehen bi urteetan ia berdina mantendu da, baina azken

urtean handitu egin denez, apalankamendu finantzarioa negatiboagoa bihurtu da. Hau zor finantzarioa hazi eta fondo propioak gutxitzearen ondorioz izan da. Horrela, baliabide propioen errentagarritasuna murrizten joan da.

Laburbilduz, bi enpresak errentagarritasun finantzarioaren murrizketan bat datoz 2015-2016 urteen artean, baina 2017an Grupo Tubos Reunidos-ek pixka bat hobetzea lortu du. Honez gain, bietan zor finantzarioa handitu da eta fondo propioak gutxitu.

Hala ere, bietan egoera desberdina dela ere esan beharra dago, Grupo Tubacex egoera hobean baitago. Azken urtea kontuan hartuz adibidez, baliabide propioen errentagarritasuna Grupo Tubos Reunidos-en $-\%23,59$ koa da eta Grupo Tubacex-ena $-\%8,55$. Errentagarritasun finantzario globala ere handiagoa du Grupo Tubacex-ek ($-\%6,74 < -\%2,99$) eta zorraren kostu txikiagoa ($\%4,66 > 3,19$).

9. AMIA DIAGNOSTIKOA

Analisi ekonomiko-finantzarioa burutu ondoren, Grupo Tubos Reunidos-en AMIA diagnostikoa burutzea izango da hurrengo pausoa. Hau da, barne eta kanpo faktoreak aztertzea oso garrantzitsua da, enpresaren egoera hobetu ahal izateko eta zenbait erabaki hartzeko. Gainera, taldearen puntu sendo eta ahulak (barne faktoreak) ezagutuz, aukerak aprobetxatzea edo mehatxuei aurre egitea errazagoa izango da.

Kanpo faktoreei dagokienez, taldearentzat bilakaera positiboa izan dezaketen inguruneke faktore guztiak **AUKERAK** izango dira eta faktore negatiboak berriz, **MEHATXUAK**.

Taula 50: AMIA matrizea (Grupo Tubos Reunidos)

INDARGUNEAK	AHULEZIAK
• Espezializazio eta esperientzia handia	• Errentagarritasun falta eta arrisku finantzarioa
• Balio erantsi altuko produktu kartera (dibertsifikatua)	• Zor finantzarioa geroz eta handiagoa
• I+G+b arloan inbertsioak egiten ari da	• Produktibitatea pixka bat hobetu beharra
• Kokapen estrategikoa, Bilboko portutik gertu	• Kostu unitarioak gehiago murriztu beharra
• Bezeroei balioa ematea du helburu, bere jardueraren oinarri izanik	• Lehiakideak baino posizionamendu okerragoa balio erantsi altuko produktuetan
AUKERAK	MEHATXUAK
• Lehiakide berrien mehatxu txikia sarrera-hesi handien ondorioz	• Norgehiagoka handia kalitate baxuagoko produktuetan
• Balio erantsi altuko produktuetan lehia txikia	• Merkatuaren hazkunde motela mundu mailan eta petrolioaren prezioaren gorabeherak
• OCTG hodian eskaera berpizten ari da	• Baldintza klimatikoaren eragina
• Gasaren eskaeraren igoera	• Donald Trump-ek ezarritako arantzelak

Iturria: Norberak egina

Hasteko, taldearen **indargune** bezala sektorean duen esperientzia eta espezializazio handia azpimarratu ditzakegu, lehen esan bezala duela 126 urte sortu baitzen. Gainera, azkenaldian balio erantsi altuko produktuetan espezializatzen ari da eta Tubos Reunidos Premium Threads izeneko planta berria ireki du. Bertan teknologia sofistikatua dute eta Tubos Reunidos Industrial plantatik gertu dagoenez, produktuaren entrega epeak eta kostuak murrizten dira. Taldeak hala ere kokapen estrategikoa duela esan beharra dago, Bilboko portutik gertu baitago. Honez gain, azken Plan Estrategikoan egindako inbertsioekin prestazio altuko altzairua ekoiztea lortu dute, hau da, presioarekiko, tenperaturarekiko, kolapso altuarekiko eta korrosioarekiko erresistentzia altukoak. Horrela, bezeroei balioa ematea lortu nahi du, azkenaldian zorrotzagoak baitira eta kalitate handiko produktuak nahi baitituzte.

Bestalde, taldeak zenbait **ahulezia** ere baditu: alde batetik, azkenaldian errentagarritasun falta duela ikusi dugu eta arrisku finantzarioa nahiko handia da. Egia da taldea egoera zaila pasatzen ari dela, baina zor finantzarioa handitzeak ere ez dio mesede handirik egin, urte asko behar baititu zorrak itzultzeko. Gainera, produktibitatea hobetu eta kostu unitarioak murriztu behar dituela dio taldeak, Plan de Creación de Valor 360º-rekin (errentagarritasuna ere handituz). Honez gain, nahiz eta balio erantsi altuko produktuetan espezializatzen egon, lehiakideek baino posizionamendu okerragoa du taldeak bertan. Beraz, ahulezia hauek ahalik eta azkarren konpondu beharko lirakeke, egoera gehiago okertu baino lehen.

Hala ere, kanpo faktoreak aztertuz zenbait **aukera** nabarmendu daitezke: hasteko, sarrera-hesiak oso handiak dira sektore honetan, espezializazio handia eskatzen baita arrakasta izateko eta horretarako egin beharreko inbertsioa oso handia baita. Gainera, esperientzia-efektua oso garrantzitsua da, denboran zehar lortutako ezagutza eta esperientziaren ondorioz, produkzio bolumen metatua handiagoa duen neurrian produktuaren unitateko kostuan murrizketak lortuko baitira. Beraz, sektorera enpresa berri bat sartzen denean, hark kostuetan desabantailak izango ditu eta hau Grupo Tubos Reunidos-entzat aukera bat da. Beraz, balio erantsi altuko produktuetan lehia txikia egotea nahiko arrunta da oraingoz, oso inbertsio handia behar baita punta-puntako teknologia lortzeko eta produktu sofistikatuagoak ekoizten hasteko. Guzti honetaz gain, OCTG hodian eskaria handitzen ari dela ere esan beharra dago. Hau da, lehen esan bezala azken urteetan petrolioaren prezioaren jaitsieraren ondorioz, petrolio eta gas zulaketa jardueretan murrizketa handia eman da eta beraz, OCTG hodian eskarian ere, ez baita errentagarria ateratzen. Baina petrolioaren prezioa berriz ere igotzen ari denez, enpresek inbertsio proiektuak berriro martxan jarri dituzte eta horrek OCTG hodian eskaria eta salmentak gehiago haztea ekarri du. Gainera, gasaren eskaria %4 igo da Euskadin eta hori taldearentzat oso positiboa da, horretarako ere hodiak saltzen baititu.

Aipatutako aukerez gain, **mehatxuak** ere badaude; esaterako, taldeak nahiz eta balio erantsi altuko produktuak ekoizti, kalitate baxuagokoak saltzen ere jarraitzen du eta horrelako produktuetan norgehiagoka handiagoa da. Gainera, baldintza klimatikoek ere entrega epeetan eragina izaten dutela kontuan hartu behar da, izakinak batzuetan garaiz iristen ez direlako. Baina benetan sektorean eragin handiena merkatuaren hazkunde motelak eta petrolioaren prezioaren aldaketek dute. Horrez gain, duela gutxi Donald Trump-ek altzairuaren inportazioei %25eko arantzelak ezarri dizkio eta ondorioz, honek taldean izugarrizko eragina izango du, bere salmenten %40a baino gehiago Estatu Batuetara doalako.

10. AZKEN GERTAERAK

Gaur egun petrolioaren prezioak baxua izaten jarraitzen du, nahiz eta OPEP-ek igotzeko ahaleginak egin. Hala ere, gasaren eskaera igotzen ari da (Euskadin %4) eta hori kontuan hartu beharrekoa da.

2018ko lehen hiruhilekoan Grupo Tubos Reunidos-ek aurrekoan baino gutxiago inbertitu du eta OCTG hodian salmenta %18an handitu da 2017ko 1. hiruhilekoarekin alderatuz. Aurreko atalean aipatu bezala, Donald Trump-ek ezarritako arantzelek Grupo Tubos Reunidos-en oso eragin negatiboa izango dute, baina Grupo Tubacex-en kasuan aldiz, erabaki horrek ez dio asko eragingo, Amerikako Estatu Batuetan planta bat baitu eta gainera salmenten zenbateko txiki bat doa bertara.

Gai berarekin jarraituz, herrialde bera (AEB) Iran-ekin zeukan akordio nuklearretik erretiratu da eta Iran-en jarduten duten zenbait enpresek (Grupo Tubos Reunidos eta Grupo Tubacex barne) santzio bat jasan dezakete. Hala ere, Europar Batasunak neurriak hartuko dituela dio, baina horrek ez du ekidin hainbat enpresek merkatu horretatik alde egitea. Esaterako, Grupo Tubacex-ek Iran-ekin 3 urteko iraupeneko kontratu bat egin zuen eta egoera hau ikusita, merkatu horretan jarraituko duen pentsatzen ari da, baina hala ere oraingoz eskaeren lehenengo zatia Iran-era bidaliko duela dio.

Azkenaldian entzuten den beste gaietako bat Productos Tubulares-ena da (Grupo Tubos Reunidos-en filiala). 2017an galerak izan zituen balio erantsi altuko batez besteko prezioen jaitsieragatik, lehengaien kostuaren hazkundeagatik eta dolarraren depreziazioagatik. Beraz, taldeak apirilaren 4ean 157 langileentzat (418 langiletik) Enpleguko Erregulazioko Espedientea aurkeztu zuen (*gaztelaniaz, ERE*), soldata %25 murriztu, urteko lanordua kopurua handitu eta Sestaoko altzairu fabrika ixteko pentsamendurekin. Beraz, 13 eguneko greba egon ondoren, espedientea erretiratu zen enpresak jarduerarekin jarraitzeko, baina gaur egun oraindik ez dira akordio batera iritsi. Taldearen ustez, Sestaoko altzairu fabrikak epe ertain/luzean ez du etorkizunik eta Productos Tubulares-ek bera gabe funtzionatu dezake. Hala ere, Productos Tubulares-ek epe laburrean errentagarritasun arazoa du eta horregatik, lehen aipatutako Plan de Creación de Valor Transforma 360º aplikatzen ari da taldea errentagarritasuna errekuiperatzeko.

11. ONDORIOAK

Arestian ikusi bezala, bi taldeen balantzearen egitura oso ezberdina da eta Grupo Tubacex-en kasuan epe laburreko zorrak epe luzekoak baino askoz ere handiagoak dira azken urtean batez ere (Grupo Tubos Reunidos-en ez bezala). Hala ere, nahiz eta epe laburreko zorraren zenbatekoa hain handia izan, Grupo Tubacex-ek kaudimenduna izaten jarraitzen du (aktibo korrontearen zenbatekoa ere handia delako), baina epe luzera zor batzuk pasatzea komeni zaiola ere aipatzekoa da. Beraz, Grupo Tubos Reunidos-en kasua guztiz kontrakoa denez eta epe laburreko zorrei aurre egitea gehiago kostatuko zaionez, agian aktibo ez korronteko elementuren bat saltzea komeni zaio aktibo korrontea handitu ahal izateko. Horrela, segurtasun handiagoa lortuko bailuke zorren aurrean.

Ekitaldiko emaitzaren kasuan biek jasan zuten beherakada 2016an, baina Grupo Tubacex-en egoera bestearena baino hobetua izan da, nahiz eta azken urtean narriaduraren ondorioz okertu den batez ere (Esmorís-en arabera, ekitaldiko emaitza hobetua izango litzateke azken urtean doikuntzak egin izan ez balitu, baina merkataritza fondoaren behar baino lehenagoko likidazio bat egin behar izan zen Austriako filial batean, jada banaketan jardungo ez zuelako). Biek gastuen egitura nahiko antzekoa dutela ikusi dugu eta salmentak ere bietan gutxitu dira lehen urtean (Grupo Tubos Reunidos-en indar handiagorekin). Guzti hau hasieran aipatutako petrolioaren prezioaren jaitsieragatik izan da batez ere, sektore horretara bideratzen baitute salmenten zenbateko handiena biek. Hala ere, biak inbertsioak egiten egon direnez eta zorrak itzuli behar izan dituztenez, maileguak eskatu behar izan dituzte eta horrela, diruzaintza handitzea lortu dute.

Errentagarritasunari dagokionez, errentagarritasun ekonomiko eta finantzario negatiboa dute biek azken urtean eta hau ekitaldiko emaitza okertzeagatik izan da batez ere lehen esan bezala. Beraz, petrolioaren prezioa berriz ere igotzen ari denez, honek bi taldeen egoera hobetuko duela aurreikusten da etorkizunerako. Hala eta guztiz ere, Plan de Creación de Valor 360º-rekin arazo hau konpontzen saiatuko dela dio Grupo Tubos Reunidos-ek.

Gainera, bi taldeak kalitate handiagoko hodiak ekoizten hasi dira I+G+b-n inbertituz krisiaren ondoren, gehiago espezializatu ahal izateko eta salmentak gehiago handitzeko, azkenaldian balio erantsi altuagoko produktuek arrakasta baitute bezeroen artean.

Fusioa edo bestelako aliantzaren bat ere prentsan aipatu izan den gaietako bat da, bi talde hauek antzeko negozioak baitituzte eta kostuen aldetik ere ondo etorriko litzaielike, ia eremu

geografiko berean jarduten baitute eta poligono berean plantak baitituzte. Gainera, urte honetan (2018) Grupo Tubos Reunidos-eko buruak (Guillermo Ulacia) Grupo Tubacex-i eta Sidenor-ri aliantza bat proposatu die, baina Jesús Esmorís-ek (Grupo Tubacex) sinergia gutxi ikusten duela dio.

Gainera, Grupo Tubos Reunidos-ek berrikuntza eta kalitatearengatik apustu egiten zuen bitartean, Grupo Tubacex-ek ekoizpen plantak geografikoki dibertsifikatzeko erabaki estrategikoa hartu zuen. Beraz, Amerikako Estatu Batuetan gertatzen ari dena ikusita, Grupo Tubos Reunidos-i erabaki bera hartzea komeni zaio, merkatua ere egoera zailean baitago eta ziurgabetasun ekonomiko eta politikoa handia baita.

Honez gain, balio erantsi altuko produktuetan oraindik gehiago espezializatzea eta pixka bat bereiztea komeni zaio Grupo Tubos Reunidos-i, lehiakideek posizionamendu hobea baitute eta oraingoz lehiakide gutxi baitaude mundu mailan sarrera-hesi handien eta beharrezkoa den ezagutzaren ondorioz. Hala ere, taldearentzat dibertsifikazio zentrokidea ideia ona izan daiteke, hau da, produktu berriak ekoiztea, baina produkzio, baliabide eta teknologia aldetik berdintsuak direnak. Beraz, bezero mota berriei zuzentzea lortuko luke eta behar berriak asetzea (horrela sinergia teknologiko eta produktiboak egongo lirarteke). Gainera, gasaren eskaria igotzen ari dela ere aprobetxatu beharra dago.

12. BIBLIOGRAFIA

- Alonso Olea, E. J. (d.g.). *Bilbaopedia. Tubos Forjados - Historia*. Eskuratzeguna: 2018.eko Apirilak 8.
Iturria: www.bilbaopedia.info/tubos-forjados
- CNAE. (2009). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas*. Eskuratzeguna: 2018.eko
Martxoak 14. Iturria: <https://www.cnae.com.es/lista-actividades.php>
- CNMV. (2018). *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Eskuratzeguna: 2018.eko Martxoak 6.
Iturria: www.cnmv.es/Portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx
- Deia. (2018.eko Maiatzak 10). *El nuevo bloqueo de Trump a Irán perjudica los intereses de empresas vascas*. Eskuratzeguna: 2018.eko Ekainak 14. Iturria:
<http://www.deia.eus/2018/05/10/economia/el-nuevo-bloqueo-de-trump-a-iran-perjudica-los-intereses-de-empresas-vascas>
- El Economista. (2017.eko Azaroak 3). *Las 'tuberas' vascas resucitan tras colapsar con el petróleo*.
Eskuratzeguna: 2018.eko Ekainak 4. Iturria: www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8719060/11/17/Las-tuberas-vascas-resucitan-tras-colapsar-con-el-petroleo.html
- El Economista. (2018.eko Maiatzak 17). *Tubos Reunidos, obligado a sacrificar la acería de Sestao*.
Eskuratzeguna: 2018.eko Maiatzak 23. Iturria:
http://www.eleconomista.es/pais_vasco/noticias/9141625/05/18/Tubos-Reunidos-obligado-a-sacrificar-la-aceria-de-Sestao.html
- El Mundo. (2018). *Tubacex perdió 19,7 millones en 2017, pero espera un año "basante bueno"*.
Eskuratzeguna: 2018.eko Martxoak 20. Iturria: www.elmundo.es/pais-vasco/2018/02/28/5a969e0122601d3e3f8b45d2.html
- El País. (2018.eko Otsailak 23). *Cinco Días*. Eskuratzeguna: 2018.eko Ekainak 4. Iturria:
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/15/companias/1513363382_497146.html
- Finantza Ekonomia I Saila. (2016). *Kontabilitate analisia*. Euskal Herriko Unibertsitatea: Donostiako Ekonomia eta Enpresa Fakultatea.
- González García, J. M. (2008). *Auñamendi Eusko Entziklopedia*. Eskuratzeguna: 2018.eko Apirilak 8.
Iturria: <http://aunamendi.eusko-ikaskuntza.eus/eu/tubos-forjados/ar-149707/>
- Grupo Tubacex. (2018). Eskuratzeguna: 2018. Iturria: <http://www.tubacex.com/>

- Grupo Tubos Reunidos. (2015, 2016, 2017). *Grupo Tubos Reunidos-en Urteko kontuak, Kudeaketa Txostena, Auditoria Txostena eta Iraunkortasun Txostena*. Eskuratzeguna: 2018.eko Martxoak 29. Iturria: http://www.tubosreunidos.com/es/accionistas-inversores/informacion-economico-financiera/informe-memoria-anual.php?ac_ano=2017
- Grupo Tubos Reunidos. (d.g.). *Historia*. Eskuratzeguna: 2018.eko Martxoak 6. Iturria: <http://www.tubosreunidos.com/es/sobre-nosotros/historia.php>
- Grupo Tubos Reunidos. (d.g.). *Sobre nosotros*. Eskuratzeguna: 2018.eko Otsailak 24. Iturria: <http://www.tubosreunidos.com/es/sobre-nosotros.php>
- INE. (2016). *Instituto Nacional de Estadística*. Eskuratzeguna: 2018.eko Maiatzak 30. Iturria: www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736143952&menu=resultados&idp=1254735576715
- Intereconomía. (2018.eko Otsailak 28). *Tubos Reunidos está recuperándose despacio, sigue estando en pérdidas*. Eskuratzeguna: 2018.eko Ekainak 4. Iturria: <https://intereconomia.com/empresas/construccion/tubos-reunidos-esta-recuperandose-despacio-sigue-estando-en-perdidas-20180228-1034/>
- La Vanguardia. (2018.eko Maiatzak 9). *Tubacex asegura que los pedidos de su contrato con Irán están garantizados*. Eskuratzeguna: 2018.eko Ekainak 15. Iturria: <http://www.lavanguardia.com/vida/20180509/443456182209/tubacex-asegura-que-los-pedidos-de-su-contrato-con-iran-estan-garantizados.html>
- Macrotrends. (2018). *Brent Crude Oil Prices*. Eskuratzeguna: 2018.eko Ekainak 4. Iturria: <http://www.macrotrends.net/2480/brent-crude-oil-prices-10-year-daily-chart>
- Mitxel, J. (2016). *Zuzendaritza Estrategikoa: Enpresaren politika*. Ekonomia eta Enpresa Fakultatea (Donostiako Atala): Finantza Ekonomia II Saila.
- SABI. (2015, 2016, 2017). Eskuratzeguna: 2018. Iturria: <https://sabi.bvdinfo.com/version-2018615/home.serv?product=sabineo&loginfromcontext=ipaddress>