

eman ta zabal zazu



Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea

**ENPRESA BATEN
BALORAZIOA:**

ORBEA S.COOP.

ORBEA

**EKONOMIA ETA ENPRESA FAKULTATEA
(GIPUZKOAKO ATALA)**

GRADU AMAIERAKO LANA

EGILEA: ASIER URRETAVIZCAYA GORDILLO

ZUZENDARIA: AITZIBER LERTXUNDI LERTXUNDI

2022-2023 IKASTURTEA

AURKIBIDEA

1.- SARRERA.....	6
2.- ORBEA S.COOP ENPRESA.....	8
2.1.- Bilakaera historikoa.....	9
2.2.- Kokapena sektorean.....	13
2.3.- Enpresa taldea osatzen duten sozietateak.....	17
2.4.- Enpresaren helburu estrategikoak.....	18
3.- SEKTOREAREN AZTERKETA.....	20
3.1.- Bizikleten sektorea.....	20
3.2.- Lehiakide nagusiak.....	28
3.3.- Ingurumenaren azterketa: AMIA analisia.....	32
4.- ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA.....	35
4.1.- Balantzearen analisia.....	35
4.2.- Galdu-irabazi kontuen analisia.....	39
4.3.- Pertsonalaren politika.....	41
4.4.- Politika fiskala.....	42
4.5.- Errentagarritasun ekonomikoa.....	43
4.6.- Errotazio Fondoa.....	45
4.7.- Egonkortasun finantzarioen azterketa epe laburrean eta epe luzean.....	46
4.7.1.- Epe laburreko kaudimenaren analisia.....	47
4.7.2.- Epe luzeko kaudimenaren analisia.....	48
4.8.- Errentagarritasun finantzarioa.....	50

5.- ENPRESAREN BALORAKETARAKO METODOAK.....	53
5.1.- Enpresaren balorazioa.....	53
5.2.- Balioa.....	54
5.3.- Enpresaren oinarritzko azterketa.....	55
5.4.- Enpresa baloratzeko prozesua.....	55
5.5.- Enpresak baloratzeko metodoak.....	56
5.5.1.- Ondarean informazioan oinarritutako balioespenerako metodoak.....	56
5.5.2.- Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako balioespenerako metodoak.....	58
5.5.2.1.- Akziodunentzako Kutxa fluxuaren metodoa.....	59
5.5.2.2.- Kutxa fluxu Askearen metodoa.....	61
5.5.3.- Biderkatzaile edo alderagarrien bidezko enpresen balorazio metodoak.....	62
5.5.3.1.- Mozkinetan edo errendimenduan oinarritutako ratioak.....	63
5.5.3.2.- Aktibo edo egindako inbertsioari lotutako ratioak.....	64
5.5.3.3.- Beste aldagai lotutako beste ratio batzuk.....	64
6.- BALORAKETARAKO METODOEN APLIKAZIOA: ORBEA S.COOP ENPRESAREN KASUA.....	65
6.1.- Epea.....	66
6.2.- Kutxa fluxu Askeak (KFAs).....	66
6.3.- Kapitalaren Batz Besteko Kostu Haztatua (KBKH).....	69
6.4.- Hondar Balioaren estimazioa.....	70
6.5.- Balioaren estimazioa.....	71
6.6.- Sentikortasun azterketa.....	72
7.- ONDORIOAK.....	73
8.- BIBLIOGRAFIA.....	75

IRUDI, TAULEN ETA GRAFIKOEN AURKIBIDEA**IRUDIAK**

Irudia 1: Eibarko Orbea fabrika.....	8
Irudia 2: Eibarko Orbea arma fabrika, 1913 (Eibarko Udal Artxikoa).....	9

TAULAK

Taula 1: Orbeako produktuak, modalitatearen arabera.....	15
Taula 2: Salmenten bolumena, modalitatearen eta batez besteko prezioaren arabera 2018an.....	22
Taula 3: Salmenten bolumena, modalitatearen eta batez besteko prezioaren arabera 2021an.....	24
Taula 4: AMIA analisia.....	31
Taula 5: Aktiboa (eurotan).....	35
Taula 6: Aktiboaren balio erlatiboa.....	36
Taula 7: Ondare garbia eta pasiboa (eurotan).....	37
Taula 8: Ondare garbiaren eta pasiboaren balio erlatiboa.....	37
Taula 9: Galdu-irabazi kontua (eurotan).....	39
Taula 10: Langileko salmenta kopuruaren kalkulua (eurotan).....	41
Taula 11: Langilekiko batz besteko soldataren kalkulua (eurotan).....	41
Taula 12: Politika fiskalaren kalkulua.....	42
Taula 13: Interes eta zerga aurreko emaitzaren kalkulua (eurotan).....	43
Taula 14: ROI, marjinaren eta errotazioaren kalkulua.....	44
Taula 15: Errotazio fondoaren kalkulua (eurotan).....	46
Taula 16: Epe laburreko kaudimenaren ratioaren kalkulua.....	47
Taula 17: Likideziaren kalkulua.....	47
Taula 18: Berehalako likideziaren kalkulua.....	48
Taula 19: Kaudimen totalaren kalkulua.....	49
Taula 20: Zorpetze ratioaren kalkulua.....	49
Taula 21: Autonomia finantzarioaren ratioaren kalkulua.....	50
Taula 22: Errentagarritasun finantzarioarentzako kalkuluak.....	51
Taula 23: Enpresak baloratzeko metodoak.....	56
Taula 24: Akziodunentzako Kutxa fluxuaren kalkulua.....	59

Taula 25: Kutxa fluxu Askearen kalkulua.....	61
Taula 26: Kostuen banaketa (eurotan).....	67
Taula 27: FBO aldaketa (eurotan).....	68
Taula 28: Kutxa fluxu Askearen estimazioa (eurotan).....	68
Taula 29: Baliabide propioen eta besten baliabideen egituraren kalkulua.....	69
Taula 30: Sentikortasun azterketa (eurotan).....	72

GRAFIKOAK

Grafiko 1: Bizikleta sektorearen negozio-bolumena.....	20
Grafiko 2: Bizikleta sektorearen unitate salmentak.....	21
Grafiko 3: Saldutako unitateen portzentajea 2018. urtean.....	23
Grafiko 4: Saldutako unitateen portzentajea 2021. urtean.....	25

1.- SARRERA

Lan honen helburu nagusia Orbea S.Coop taldearen balorazioa egitea izan da, 2021. urtea azken urtea hartuta. Bere balioa zein den aztertu dut, estimazio bat eginez. Horretarako, enpresa bat baloratzeko erabili dudana metodoa Kutxa fluxu Askearena izan da, Ondarean informazioan oinarritutako balioespenerako metodoetan ez dutelako irizpide ekonomikorik kontuan hartzen, baizik kontabilitateko irizpideak eta Biderkatzaile bidezko enpresen balorazio metodoetan, oso zaila izango litzateke estimazio bat izatea, batez ere burtsan kotizatzen duten enpresetan oinarritzen direlako.

Gai hau aukeratzearen arrazoia, enpresa baten balorazioaren atalarengatik izan da. Graduan zehar nire irakasgairik gogokoena izan da, eta horregatik nekien gai honen inguruan egin nahi nuela Gradu Amaierako Lana. Hala ere, beste arrazoi bat da beste gai batzuk ere jorratu behar izan ditudala, hala nola, sektorea aztertu izan behar dut eta kontabilitate analisi bat egin.

Metodologiari dagokionez, banekien euskal enpresa bati buruzko balorazioa egingo nuela. Hasieran, zerrenda bat egin nuen enpresa batzuekin, baina Orbea S.Coop hartzea erabaki nuen, sektorea interesgarria iruditzen zaidalako eta ezagutzen dudalako, beste enprekin ez baitzen hori gertatzen. Gainera, beste enpresek baino informazio gehiago zuen Orbea S.Coop.-ek. Lana honen inguruan egitea erabaki ondoren, enpresari buruzko informazioa bilatzen hasi nintzen, eta ikusi nuen Sabi datu-basean informazioa nuela. Orduan, urratsez urrats joan naiz informazio hori bereganatzen, balorazioaren zatira iritsi arte.

Edukiaren aldetik, lana hainbat ataletan banatu dut. Lehenik eta behin, enpresa aurkeztu dut gaintekin, haren historia ikusi baino lehen. Gero, zein sektoretan jarduten duen aztertu dut, eta zer bizikleta motak dituzten ipini dut. Lehenengo atalarekin bukatzeko, enpresa taldea osatzen duten partaidetzak eta helburu estrategikoak aztertu ditut.

Bigarren atalean, sektorearen azterketa egin dut. Ikusi dut zein sektoretan dagoen Orbea S.Coop, bizikleten sektorean, alegia. Zein sektoretan dagoen identifikatu ondoren, lehiakideak aztertu ditut, bai nazio mailan, bai nazioartean. Azkenik, AMIA analisi bat egin dut, barneko indarguneak eta ahuleziak eta sektorearen aukerak eta mehatxuak identifikatuz.

Hirugarren atalean, analisi ekonomiko-finantzarioa burutu dut, azken lau urteetako balantzean eta galdu-irabazietan oinarrituz. Hori aztertu ondoren, ratio batzuk erabili ditut enpresa zein egoeratan dagoen ikusteko.

Hurrengo atalean, enpresaren baloraziorako metodoak aztertu ditut, garrantzitsua delako metodo guztiak ezagutzea, ondoren enpresari datorkion metodorik onena edo egokiena aukeratzeko.

Azkenik, enpresaren balioa estimatzeko, Kutxa fluxu Askearen metodoa erabili dut. Aldi berean, sentikortasun taula egin dut, balioaren tarte bat lortu ahal izateko.

Lanarekin amaitzeko, ondorio batzuk atera ditut lanetik, lan osoan zehar sortu zaizkidan arazoak aipatuz eta aurkitu dudak informazio guztia bibliografian erantsi dut.

2.- ORBEA S.COOP ENPRESA

Enpresaren bilakaerarekin hasi baino lehen, ikusi dezagun gaur egun Orbea S.Coop zer den. Orbea S.Coop euskal kooperatiba sozietatea da, eta egoitza nagusia Mallabian (Bizkaia) du. *Mondragón Corporación Cooperativa*-ko kidea da, eta Europako bizikleta ekoizle garrantzitsuenetrikotik bat bezala ezaguna da. Enpresak, batez ere, mota desberdineko bizikletak fabrikatzen ditu, baina txirrindularientzako arropa eta osagarriak ere egiten ditu. Presidentea, Ruben Gabilondo jauna da eta zuzendari exekutiboa, Jon Fernandez jauna.

2021. urtean, enpresak 601 langile zituen; beraz, enpresa handitzat har daiteke. Galdu-irabazi kontuari dagokionez, enpresak 40.729.356 €-ko irabaziak izan zituen, 43.058.138 €-ko zerga aurreko emaitza izanik. Urte horretako aktibo osoa, 148.223.870 €-koa izan zen, aktibo ez korrontea 29.001.495 € izanik eta aktibo korrontea 119.222.376 €. Ondare garbia 97.621.672 €-koa izan zen eta pasiboa 50.602.198 €, pasiboa ez korrontea 13.039.913 € izanik eta pasibo korrontea 37.562.285 €.

Merkatuari dagokionez, enpresak presentzia globala du, eta herrialde askotara iristen da. Nazioarteko mailan, marka ospetsuenetako bat da, eta nazioartean, ez da marka ezagunenen atzetik geratzen. Merkatu honetan, lehia handia dago, gaur egun bizikleta marka anitz daudelako. Horregatik, enpresa beti ari da berritzen besteengandik bereizteko.

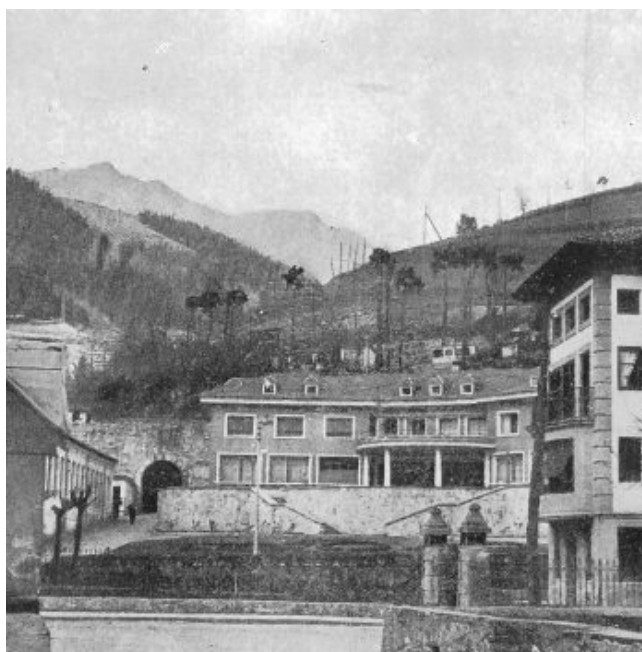
Orbea S.Coop aurkeztu ondoren, bilakaera historikoarekin hasiko gara, gaur egunera arte nola iritsi den ikusteko.

2.1.- Bilakaera historikoa

Gaur egun Orbea S.Coop enpresak ez du zerikusirik bere hastapenekin. Orbea S.Coop-ek orain bizikletak diseinatu eta ekoiztu dituen arren, bere historiak markaren bilakaera erakusten du, eta bere historia ezagutzea beharrezkoa da. Gainera, enpresak erronka eta arrakasten historia du eta gaur egungo bizikleta marka handi batek ere ezin du horrelako historio luze batez harrotu. Horretarako, 1840. urtera trasladatu behar gara.

Orbea Hermanos 1840. urtean sortu zen, Eibarren (Gipuzkoa), Juan Manuel, Mateo, Casimiro eta Petra Orbea Murua anaiak. Enpresaren helburu nagusia pistoizko errebolberrak, kartutxoak eta pistolak fabrikatzea zen. Urteen poderioz, 1890. urtean, zentral hidroelektriko txiki bat eraiki zuten bere tailerrak elektrifikatzeko eta soberako energia merkaturatzera ere iritsi zen.

Irudia 1: Eibarko Orbea fabrika

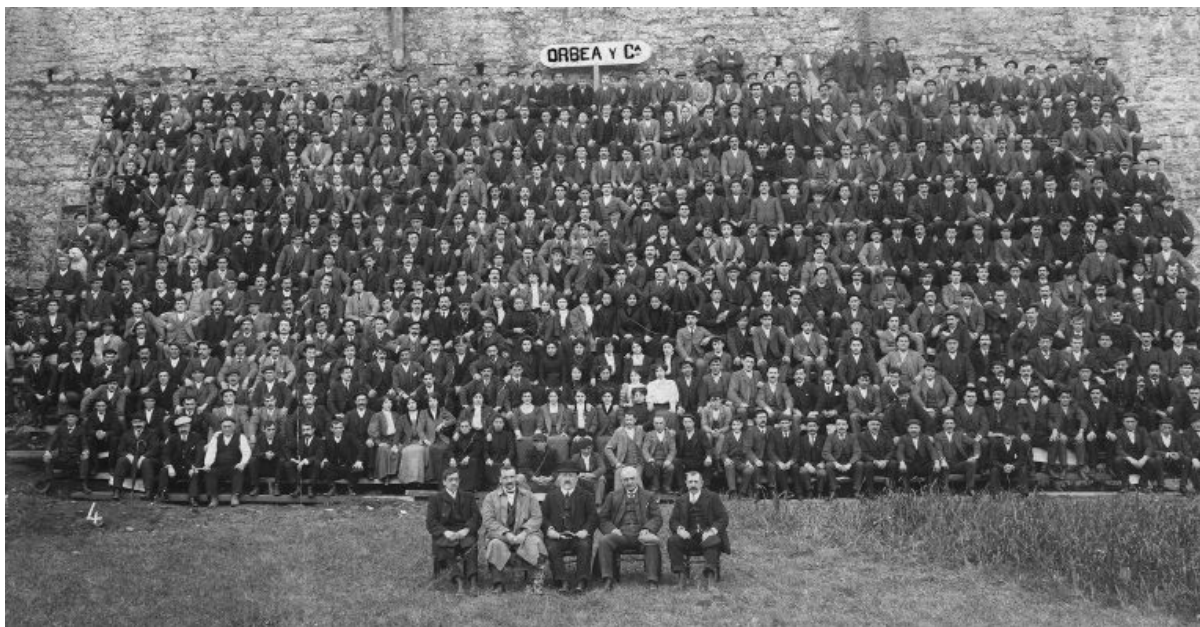


Iturria: Museoa

1895. urtean, enpresa ondo zebilen eta Eibarko Urquizu auzoan 50 langileri ematen zieten lana eta urtean 80.000 errebolber fabrikatzen zituzten. Baina funtsezkoa izan zen enpresaren historian, etapa baten amaiera markatu zuelako, bazkide sortzaileak hil baitziren. Bazkide sortzaileen heriotzarekin, enpresa izen berri bat hartu zuen, *Orbea y Cia.* deiturikoa eta urte gutxi batzuen buruan Espainiako arma laburren fabrikatzaile nagusietako bat bihurtu zen.

Orbea y Cia. enpresak, 1906. urtean 406 langile zituen eta bere ekoizpen osotik %90 esportatzen zuen. Bere hazkundeari esker, elektrizitatea sortzeko hiru hidroelektriko izan zituzten, bi Elgoibarren eta bat Sorraluzen.

Irudia 2: Eibarko Orbea arma fabrika, 1913 (Eibarko Udal Artxikoa)



Iturria: Brujulabike

Aipatzekoa da, halaber, enpresak kartutxoko negozioan sartu zela eta estimatu zela 25.000 kartutxo fabrikatzen zutela Eibarko instalazioetan. Kartutxozko negozioa goranzko joeran zegoenez, 1907. urtean tailer bat ireki zuten Buenos Airesen, Argentinan. Baina, 1912. urtean, estatuak monopolioa eman zion *Unión Española de Explosivo (UEE)* izeneko enpresa bati. Hori dela eta, Eibarko kartutxo tailerra itxi behar izan zuten.

Lehen Mundu Gerra garai oparoa izan zen Orbearentzat, eta 725.183 unitate esportatu zituen 1916. urtean. Baina enpresaren krisia Lehen Mundu Gerraren bukaerarekin iritsi zen. Horren ondorioz, ekoizpena murriztu egin zen, eta zailtasunak hasi ziren enpresarentzat. Krisiaren ondorioz, 1924. urtean enpresa bi zatitan banatu zen. Alde batetik, enpresaren zati bat Gasteizera lekudatu zen *Hijos de Orbea* izenarekin kartutxoak fabrikatzera, baina denbora pasa ahala *Unión Española de Explosivos* enpresak bereganatu zuen. Bestalde, *Orbeak*, Eibarren armen negozioarekin jarraitu zuten eta makina erremintaren sektorean hasi ziren. Enpresak *Orbea Hermanos* jatorrizko izena berreskuratu zuten. 1924. urtean, enpresak 300 langile zituen, eta urtean 40.000 errebolber eta 40 tona makina erreminta ekoizten zituen.

Hogeita hamarreko hamarkadan negozioak ondo funtzionatzen zuten arren, Esteban Orbeak, momentu horretan enpresaren buruzagia zena, izena aldatzea erabaki zuen, *Orbea y Cia. S.A*

izena jarriz eta pixkanaka armak egiteari utzi zioten. Espainiako Gerra Zibila baino lehen, Orbeak prentsak, tornu paraleloak, fresatzeko makinak, zulatzeko makinak, hariztatzeko makinak eta abar egiten zituen. Baina pixkanaka bizikletak egiten hasi ziren.

Behin gatazka amaituta, *Orbeak* 1.000 langile zituen fabrian eta urtean 50.000 bizikleta ekoizten zituen. Hedapen etapa bat hasi zen, eta *Velosolex* izeneko bizikleta-eredua sartu zuen Espainiako lehen enpresetako bat izan zen. *Velosolex* bizikleta bat zen, aurreko gurgpilean 45 cc.-ko bi denborako motor txiki bat zuena. Aplikaturako motor horri esker, 100 kilometro orduko 30 kilometroko abiaduran egin zitekeen. Bere historia txikian, hainbat modelok ikusi zuten argia, baina ziklomotorren agerpena izan zen merkaturatzeari uzteko arrazoia. Horregatik, 60ko hamarkadatik aurrera bizikleta eskaria moteldu egin zen.



Iturria: Solexmillenium

Orbearen une txarrena 1969. urtekoa izan zen. Lantegia sortu zuen familiako azken kidea, Esteban Orbea, porrot egiteko arriskuan zegoen enpresa baten aurrean aurkitzen zen, ordainketa-etendurarekin eta 1.500 langile lana galtzeko arriskuarekin. Langileek, berriz, lanpostua galdu nahi ez zuten, Esteban Orbea enpresa ez ixteko konbentzitzen saiatu ziren. Egoera horretan, aukera bakarra zegoen: langileak kooperatiba bat eraikitzea eta enpresaburuak marka lagatzea. Horrela sortu zen Orbea Kooperatiba (Orbea S.Coop) eta 1971ko abenduaren 27an Mondragon kooperatiba-taldean sartu zen. 1975. urtean, Orbeak Eibar utzi eta Mallabiako herrira aldatu ziren, gaur egun bertan jarraitzen baitute.

Orbea gama altuko bizikleten ekoizpenean espezializatu zen eta txirrindularitzako talde profesionalekin elkarrekin ezarri zituen. Horri esker, merkaturan nabarmentzea eta ikusgarritasuna handitzea lortu zuen. Horrenbestez, hirurogeita hamar eta laurogei hamarkadetan, Orbeak lehiaketa-kirola izan zuen ardatz, batez ere errepideko txirrindularitza. Orbeako bizikletekin sortu zen lehen taldea 1980. urtean izan zen, eta mountain bike-koa 1992. urtean.

Enpresak, 1998 baino lehen, merkatu nazionalean bakarrik lan egiten zuen. Baina urte horretan bertan, nazioartekotze estrategia bat hasi zuen. Hortik aurrera, Orbearen hedapenak hainbat herrialdetara filialak sortzera eraman zuen enpresa. Orbea beti nabarmendu izan da lehiaketa garrantzitsuenetan parte hartzeagatik, garai guztietako kirolaririk onenekin.

2007. urtean, Orbeak Zeelanda Berriko Orca neopreno markaren munduko banaketa eskubideak bereganatu zituen. Erosketa horrek triatloiaren munduan gorerena eraman zuen; izan ere, urte bat igaro ondoren, kirolari batek (Craig Alexander) triatloi bat irabazi zuen Orca neoprenoarekin eta Orbea bizikletarekin. Gainera, 2008an, berriro irabazi zuen kirolariak berak produktu bereberekin.

Euskal markaren azken garaia, 2010etik hona, hedapenekoak izan da, jada hasitakoaren gainean eraikiz. Horregatik, gaur egun, Orbea marka liderra da txirrindularitzaren industrian, eta mundu osoan hedatzen jarraitzen du.

2.2.- Kokapena sektorean

Enpresaren historian esan dudan bezala, Orbea, bizikleta-fabrikatzaile espainiarra da. Orbeako sektorea, beraz, bizikleten eta txirrindularitzarekin lotutako ekipoen fabrikazioaren sektorea da.

Orbea enpresa, Mallabia herrialdean dago kokatuta, Bizkaiko probintzian hain zuzen ere. Bere fabrika nagusia poligono industrial batean dago herrialdearen kanpoaldean eta enpresa pribatu bat da kooperatiba izanik. 2021. urtean, 601 langile ditu; beraz, enpresa handia dela esan daiteke.

Enpresak, bizikleten, ordezkoko piezen eta kirol artikuluen fabrikazioa eta salmenta egiten du. CNAE zenbakia enpresa edo langile autonomo batek duen negozio mota identifikatzeko balio duen kodea da. Helburua da estatistika fidagarriak egin ahal izatea nazioan, erakunde mota bakoitzaren arabera, eta ez du inolako eragin fiskalik. Europako merkataritza-sozietate eta profesional autonomo guztiek CNAE kodea izan behar dute. Lau zifrako konbinazio bat da, enpresaren edo autonomoaren jardura ekonomiko nagusia identifikatzen duena (Dobaño, 2023). Kasu honetan, Orbea S.Coop enpresak 3092 kodea erabiltzen du.

Orbeak mota askotako bizikletak egiten ditu: errepideko bizikletak, mendiko bizikletak, bizikleta elektrikoak, graveleko bizikletak, hiriko bizikletak eta haurrentzako bizikletak. Bizikleten osagaiak ere egiten dituzte, hala nola eskulekuak, pedalak, besaulkiak eta gurpilak. Gainera, enpresak txirrindularientzako osagarri eta arropa aukera zabala eskaintzen du.

Era askotako ereduak sortzen ditu diziplina eta erabilera desberdinetarako. Hauek dira Orbearen produktu aipagarrienetako batzuk:

- Errepideko bizikletak: Orbeak gama altuko errepide-bizikletak egiten ditu lehiaketa eta entrenamendurako, bai eta txirrindulari hasiberrientzat edo tarteko mailakoentzat eskuragarriagoak diren modeloak ere. Errepide-eredu ezagunenetako batzuk Orca eta Avant dira.
- ◆ Orca: Orca Orbearen errendimendu handiko errepideko bizikleta da, lehiaketarako eta txirrindulari aurreratuentzat diseinatua. Orca bizikleta arin eta zurruna da, pedalei eragiteko eraginkortasun handia duena. Orbeak Orca eskaintzen du hainbat eredu eta konfiguraziotan, hala nola Orca M20i, Orca M21e eta Orca Aero.
 - ◆ Avant: Erresistentziako errepideko bizikleta bat da Avant, distantzia luzeetan erosotasuna eta egonkortasuna emateko diseinatua. Avant-ek bere eraginkortasuna hobetzen duen karbono-koadroa eta diseinu aerodinamikoa ditu. Orbeak Avant-en bertsio desberdinak eskaintzen ditu, hala nola Avant H60, H60-D, Avant H40-D eta Avant H30-D
- Mendiko bizikletak: Orbea mendiko bizikleten gaman *cross country*, *enduro*, *trail* eta jaitiera modeloak daude. Orbea mendiko bizikleta ezagunenetako batzuk Oiz, Alma, Rallon eta Occam dira.
- ◆ Oiz: Goi-gamako crosscountry mendiko bizikleta bat da Oiz, eta eliteko txirrindulariek erabili dute nazioarteko lehiaketetan. Oiz esekidura bikoitzeko bizikleta bat da, diseinu arin eta arina duena eta lur teknikoetan errendimendu handia duena.
 - ◆ Alma: Alma mendi zurruneko bizikleta da, crosscountry lehiaketetarako eta bizikleta arin eta eraginkor baten bila dabiltzan txirrindulari aurreratuentzat diseinatua. Arimak badu karbono-koadro bat eta geometria oldarkor bat, maniobragarritasun handia ematen duena.
 - ◆ Rallon: Mendiko bizikleta bat da, esekidura bikoitzeko enduroa duena, eta lur tekniko eta zorrotzetan errendimendu handia eskaintzeko diseinatuta dago. Rallon-ak diseinu aerodinamikoa du, eta beheraldi azkarretan egonkortasuna eta kontrola ematen dituen geometria.
 - ◆ Occam: Occam-a trail aldakorreko mendiko bizikleta da, eta hainbat lur-motatarako erabil daiteke. Occam-ek geometria orekatua du, maniobragarritasun eta egonkortasun handia ematen duena, eta beherapenetan errendimendu handia ematen duen esekidura bat.

- Bizikleta elektrikoak: Orbea bizikleta elektrikoen fabrikatzaile nagusietako bat da eta hainbat erabileratarako modelo ugari ditu, mendiko, hiriko eta errepideko bizikleta elektrikoak barne. Orbearen bizikleta elektriko batzuk Gain, Vibe eta Wild FS dira.
- ◆ Gain: Gain Orbea errepideko bizikleta elektrikoa da, bizikletazaleei laguntza emateko diseinatua. Gaiak diseinu dotore eta diskretua du, eta bizikletan bateria eta motor elektrikoa ezkutatzen ditu. Orbeak hainbat bertsio eskaintzen ditu: Gain M20, Gain M30 eta Gain D30.
 - ◆ Vibe: Hiriko bizikleta elektrikoa da Vibe, hiri inguruneetan eroso eta eraginkortasunez gidatzeko eta esperientzia zoragarri bat emateko diseinatuta dago. Vibek aluminiozko koadro bat du, eta motor elektriko batez hornituta dago, pedalei laguntza handia emateko. Orbeak Vibeko hainbat bertsio eskaintzen ditu, hala nola Vibe H30, Vibe H30 EQ eta Vibe H30 Open.
 - ◆ Wild FS: Wild FS Orbea mendiko bizikleta elektrikoa da, lur tekniko eta zorrotzetan gidatze esperientzia handia eskaintzeko diseinatua. Wild FSk karbono-koadro bat du, eta pedalei laguntza handia ematen dien motor elektriko bat du. Orbeak Wild FSren hainbat bertsio eskaintzen ditu, hala nola Wild FS M20 eta Wild FS H20.
- Graveleko bizikletak: Modan jartzen ari dira pixkanaka, eta Orbea ez da atzean geratu nahi. Horregatik, bizikleta eredu bakarra eskaintzen du, Terra izenekoa.
- ◆ Terra: Orbearen gravelezko bizikleta da. Lur orotako abenturetarako diseinatuta dago. Askotariko lurretan (zolatutako errepideak, hartxintzarrezko bideak eta bidezidor arinak barne) aldakortasuna, errendimendua eta erosotasuna eskaintzeko diseinatuta dago.
- Hiri barruko bizikletak: Orbeak hiri barruko bizikletak egiten ditu eguneroko joan-etorrietarako eta hiriko aisialdirako. Modelo ezagunenetako batzuk Carpe, Vector eta Katu dira.
- ◆ Carpe: Carpe hiriko bizikleta aldakorra da, egunero hirian zehar ibiltzeko eta paseatzeko diseinatua. Carpe aluminiozko koadro bat da, eta errendimendu eta iraunkortasun handiko osagaiak ditu. Orbeak Carperen hainbat bertsio eskaintzen ditu, hala nola Carpe 30, Carpe 40 eta Carpe H30.
 - ◆ Vector: Hiri-bizikleta dotore eta funtzionala da, eguneroko joan-etorrietarako bizikleta azkar eta eraginkor baten bila dabilzan txirrindularientzat diseinatua. Vector-eak aluminiozko koadro bat du, eta maniobragarritasun eta egonkortasun

handia ematen duten kalitate handiko osagaiak ditu. Orbeak Vector-earen hainbat bertsio eskaintzen ditu, hala nola Vector 30, Vector 20 eta Vector Drop.

- ◆ **Katu:** Hiri-bizikleta trinkoa eta eroso da, hiri-inguruneetan gidatze-esperientzia handia eskaintzeko diseinaturik. Katu-ak aluminiozko koadro bat du, eta bizikleta erraz erabili eta garraiatzeko osagaiak ditu. Katu 20 eta Katu 30 bertsioak eskaintzen ditu Orbeak.

Laburbilduz, horrela geratuko litzateke bizikleta eredu desberdinen eskaintza:

Taula 1: Orbeako produktuak, modalitatearen arabera

Graveleko Bizikletak	Errepideko Bizikletak	Bizikleta Elektroak	Hiri Barruko Bizikletak	Mendiko Bizikletak
Terra	Orca	Gain	Carpe	Oiz
	Avant	Vibe	Vector	Alma
		Wild	Katu	Rallon
				Occam

Iturria: Orbea, norberak moldatua

2.3.- Enpresa taldea osatzen duten sozietateak

Orbea enpresak, *Mondragon Corporacion Cooperativa*-ko kidea da eta sozietateak ditu. Zuzentzen duen merkatuari dagokionez, enpresak presentzia globala du eta mundu osoan merkaturatzen ditu bere produktuak. Presentzia handia du Europako merkatuan, baina banatzaileak eta dendak ere baditu beste eskualde batzuetan, hala nola Ipar eta Hego Amerikan, Asian eta Ozeanian.

Orbea S.Coop izenean, marka ezberdinak biltzen dira: Orbea (bizikletak), Hiru (txirringarritzarako arropa eta osagarriak), Oquo (gurpil pertsonalizatuak eta premium osagaiak) eta OC (gama ertain-altuko osagaiak eta osagarriak).

Fabrikazio eremuan, Orbea S.Coop fabrikazio planta ezberdinak ditu. Nagusia Orbea S.Coop izanez, Mallabian kokatuta, eta bigarren mailako bat dute Lus Orbea S.L izenarekin, Averion (Portugal). 2021. urtean, Oquo S.L enpresak, instalazio bat martxan jarri zuten, gurpilak montatzeko. Honez gain, Orbea Servicios Logisticos-en bidez egiten duten bidalketak zaintzen dute.

Merkatuetatik hurbil egoteko, honako merkataritza bulego hauek dute: Orbea USA L.L.C, Orbea Francia SARL eta Orbea UK LTD. Gainerako herrialdeen kudeaketa eta arreta bere ordezkari komertzial edo inportatzaileen bidez egiten dute.

Erabiltzaileentzat balio handiko esperientzia omnikanala eskaintzeko helburuarekin, honako sozietate hauek kudeatzen dituzte. Alde batetik, jarduera digitala diseinatzen dute Orbea Distribución on Line delakoaren bidez, eta, aldi berean, retail mailako proposamen abangoardistenak (merkataritza xehea) aztertzen dituzte Orbea Campus Barcelona SL establezimenduaren bidez. Bestetik, produktua probatzeko esperientzia fisiko bat proposatzen dute, baita Orbea bidez erabiltzaileekin konektatzeko ekitaldiak ere.

2.4.- Enpresaren helburu estrategikoak

Enpresaren helburu estrategikoa, enpresaren eboluzioarekin batera aldatuz joan da. Gaur egungo Orbearen helburu estrategiko nagusienak hauek dira:

Orbeak garrantzia handia ematen dio berrikuntzari. Ikuspegi sendoa du berrikuntzan, eta etengabe bilatzen ditu produktuak eta prozesuak hobetzeko modu berriak. Enpresak ikerketan eta garapenean inbertitzen du, txirrindularitzaren industrian teknologiaren abangoardian egoteko. Hau lortzeko, Orbeak lankidetzeta estua du txirrindulari profesionalekin, produktuen errendimendua hobetzeko eta bizikletak merkatuko aurreratuenak eta lehiakorrenak direla ziurtatzeko.

Jasangarritasunari, aurreko helburuari bezalako garrantzia ematen diote. Une honetan, funtsezko helburua da Orbearentzat. Bere produktuen bizi-zikloko fase guztietan, produktiotik bizitza baliagarriaren amaierara arte, ingurumenean duen eragina gutxitzen saiatzen da enpresa. Orbeak material jasangarriak eta ekoizpen-prozesu eraginkorrak erabiltzen ditu karbono-aztarna murrizteko. Horregatik, produktuak bizitza baliagarriaren amaieran birziklagarriak edo berrerabilgarriak izan daitezen lan egiten du enpresak.

Beste helburu estrategiko bat nazioartekotasuna da. Orbeak 70 herrialde baino gehiagotan merkaturatzen du, beraz, presentzia globala du. Enpresak etengabe bilatzen ditu aukerak merkatu berrietan zabaltzeko eta dauden merkatuetan duen posizioa hobetzeko. Horretarako, Orbeak bere produktuak eta marketin-estrategiak tokiko kontsumitzaileen beharretara eta lehentasunetara egokitzen ditu.

Bezeroen ongizateari pisu handia emten diote. Orbeak bezeroaren ikuspegia du, eta bezeroen beharrak eta nahiak ulertzen eta asetzen saiatzen da. Bezeroen behar eta lehentasun desberdinetara egokitzen diren produktu-sorta zabala eskaintzen du enpresak. Gainera, Orbeak bezeroari zerbitzu bikaina eskaintzen diola ziurtatzen du, eta zerbitzu horrek produktuak hautatzeko laguntza tekniko eta aholkularitza eskaintzen ditu.

Bukatzeko, bikaintasun operatiboa du. Bikaintasun operatiboa funtsezko helburua da Orbearentzat. Enpresa bere prozesuak eta eragiketak etengabe hobetzen saiatzen da, eraginkorragoa izateko eta kalitate handiko produktuak prezio lehiakorretan eskaintzeko. Hori lortzeko, Orbea funtsezko eremuetara bideratzen da, hala nola hornidura-katearen optimizaziora, kalitatearen hobekuntzara eta kostuen murrizketara. Halaber, enpresak ziurtatzen du bikaintasun operatiboari lagunduko dion antolaketa eta enpresa-egitura duela.

Helburu kuantitatiboari dagokionez, enpresak helburu bezala jarri du salmenta bolumena urtez urte handitzea, saldutako bizikleten kopurua handitzea eta diru-sarrerak handitzea. Honez gain, bizikleten merkatuan duen partaidetza handitzeko lan egin du, lehiakideen aurrean lurra irabaziz eta segmentu espezifikoetan merkatu-kuota handiagoa lortuz, hala nola errepideko bizikletetan, mendiko bizikletetan edo bizkleta elektrikoetan. Bukatzeko, Orbearen beste helburu bat errentagarritasuna hobetzea da, irabazi-marjinak handituz eta kostuak optimizatuz edo txikituz.

3.- SEKTOREAREN AZTERKETA

3.1.- Bizikleten sektorea

Bizikleten sektorea urtero hazten ari den merkatu zabala da. Hain produktu zehatzak ekoizten eta saltzen dituzten enpresek, etengabe daude beraien artean lehiatzen eta beraien lehiakideengan desberdintzen saiatzen.

Orain dela urte batzuk bizi izan genuen pandemia sektore askori kaltetu izan arren, bizikletaren sektorearentzat gorakada bat suposatu zuen. Gertaera honen ondorioz, jendeak beste pertsonekin garraiatzea ekiditzeko, garraio alternatiboak bilatu zituen eta horregatik bizikleta asko erosi ziren. Hortaz, 2020. urtea bizikleta sektorearen urte onena izan zen.

Merkatuko joerei dagokienez, bizikleta elektrikoa gorantz doan segmentua da, txirrindularitzaren bezeroen artean moda bihurtu baita. Beste joera batzuen arabera, bizikleta pertsonalizatuaren eskaera handiagoa da, eta arreta handiagoa jartzen da bizikleten ekoizpenean iraunkortasunaren eta material ekologikoen inguruan.

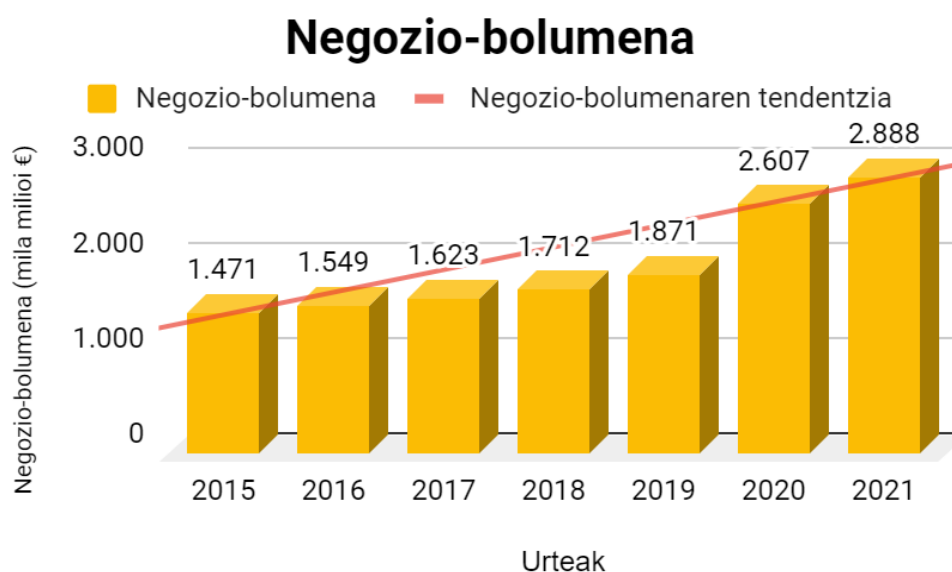
Oro har, bizikleten sektorea hazten ari den merkaturia da, eta produktu eta aukera ugari eskaintzen dizkie kontsumitzaileei eta enpresei. Iraunkortasunaren eta osasunaren kontzientzia handitzen doan heinean, datozen urteetan bizikleten eskaria handitzen jarraitzea espero da.

Hazkunde hori Espainian ikus dezakegu, *Espainiako Marken eta Bizikleten Elkarte* (AMBE) izeneko elkartearen bidez. AMBE elkarte, herrialde osoko bizikleta fabrikatzaileek, inportatzaileek eta banatzaileek, osagaiek eta osagarriek osatzen dute. Irabazi-asmorik gabeko elkarte da, eta bizikletaren erabilera garraiobide, aisialdi, turismo eta kirol gisa sustatzea du helburu, baita bizikletaren aldeko politika publikoak sustatzea ere.

El sector de la bicicleta en cifras izeneko dokumentu bat egiteaz arduratzen da urtero. Kasu honetan, aurreko urteak aztertuko ditugu, aurrerago urte hauek erabiliko ditugulako Orbea enpresa aztertzeko. Gainera, Orbea enpresa, elkartean parte hartzen du.

Azterlan oso honek gure industriaren daturik esanguratsuenak erakusten ditu, eta, horrela, urtero merkatu horren portaera eta bilakaera neurtu, joerak identifikatu eta Espainian enplegua eta negozio-aukerak sortzen dituen hedapen betean dagoen sektore baten argazki finkoa eskaini nahi du. AMBE 45 enpresak baino gehiagok osatzen dute, eta Espainiako bizikleta-sektorearen fakturazioaren % 67 baino gehiago ordezkutzen dute.

Grafiko 1: Bizikleta sektorearen negozio-bolumena



Iturria: Asociacion Ambe, norberak eginda

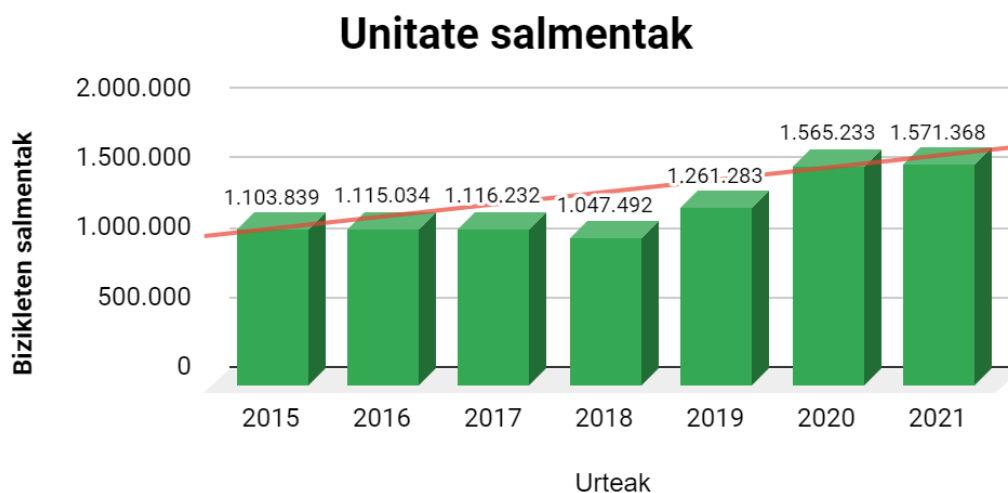
Alde batetik, grafiko honek, azkeneko zazpi urteko negozio-bolumena aztertzen du. Ikus dezakegun bezala, tendentzia gorakorra da eta urtero % 5 hazten da gutxienez, baina hazkunde handiena 2020. urtean ematen da % 39,39-rekin. 2020. urtea baino lehen, ikus daiteke sektorea pixkanaka hazten joan zela. Hala ere, sektorearen hazkundera *Covid-19* pandemiaren ondorioz izan zen. Bi hilabeteko konfinamenduaren ondoren, negozioen eta denden erabateko itxierak eragindako ziurgabetasuna egon zen. Baina, honen amaierarekin, inork espero ez zituen errebote-efektu bat eman zen. Hazkunde izugarri hori are handiagoa izan zitekeen stock faltarik izan ez balitz.

Pandemiaren ondorioz, bizikletaren erabilerak eta txirrindulari kopuruak gora egin dute. Bizikleta hirian mugitzeko, kirola egiteko edo aisialdiaz eta oporrez gozatzeko modurik seguruena, osasungarriena eta praktikoena izan da konfinamendua amaitu bitartean. Horiek izan ziren bizikletaren erabileraren gorakadaren arrazoi nagusiak, eta horrek sektorearen boom bat ekarri du, bai salmentei dagokienez, bai konponketei dagokienez, mota guztietako produktuen eskaera handiarekin eta baita lantegietan asetasuna ere.

Horregatik, hain hazkunde handia dago 2019. urtetik 2020. urtera, nahiz eta aurreko urteetan ere kopuru onak izan ziren. Hala ere, 2021ean merkatuak gora egiten jarraitu du negozio-bolumenean (% 10,76ko hazkundera), 2020 ezohiko baten ondoren. Horrelako 2020rik

gabe, bizikleten sektorea ez zen hain modan jarriko, eta ziurrenik hazten joango zen, baina mantsoago.

Grafiko 2: Bizikleta sektorearen unitate salmentak



Iturria: Asociacion Ambe, norberak eginda

Beste alde batetik, grafiko honetan azken zazpi urteetan saldutako unitate kopurua adierazten du. Aurreko grafikoan aipatu bezala, gauza bera gertatzen da, hau da, goranzko joera ematen da, baina 2018. urtean, unitateen salmentek behera egin zuten, nahiz eta 2019an gora egin eta joera hori jarraitu. 2020. urtean, pandemiaren ondorioz, bizikleten salmenta gorakada nabari bat izan zuten eta 2021. urteko datuari erreparatu, unitateetan egindako salmenten oso antzeko zifra adierazten du. Igoera honen arrazoi nagusia aurreko grafikoan azaldu den berbera da. Horregatik, etorkizunean joera igotzen jarraitzea aurreikusten da.

Bi grafikoak aztertu ondoren, bizikletaren salmenten bolumena aztertuko dugu, modalitatearen eta batez besteko prezioaren arabera. Interesgarria da saldutako unitateek izan dituzten portaerak eta batez besteko prezioa ikustea. Horregatik, sektorea aztertuko dugu 2018an, eta, ondoren, gauza bera egingo dugu 2021ean, horien amaieran konparazio bat egin. Horretarako, taula batean jarriko ditugu eta gero grafiko bat adieraziko ditugu saldutako unitateen portzentajearekin.

2018. urtea:

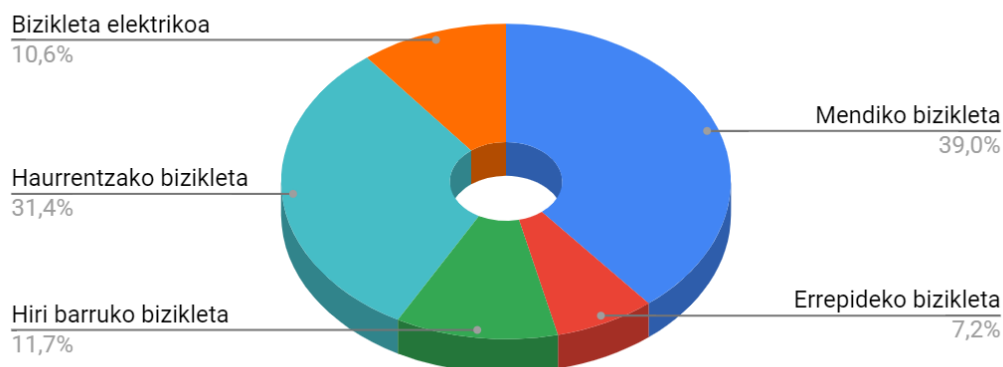
Taula 2: Salmenten bolumena, modalitatearen eta batez besteko prezioaren arabera 2018an

BIZIKLETA MODALITATEA	EROSKETAREN BATAZ BESTEKO PREZIOA	SALDUTAKO UNITATEAK
Mendiko bizikleta	704 €	409.030
Errepideko bizikleta	1.755 €	75.904
Gravel-eko bizikleta	-	-
Hiri barruko bizikleta	258 €	122.518
Haurrentzako bizikleta	141 €	328.744
Bizikleta elektrikoa	2.165 €	111.297
TOTALA 2018	706 €	1.047.492

Iturria: Asociacion Ambe

Grafiko 3: Saldutako unitateen portzentajea 2018. urtean

SALDUTAKO UNITATEEN PORTZENTAJEA



Iturria: Asociacion Ambe, norberak eginda

Taulan azaltzen den bezala, 2018ean, bezero bakoitzak bataz besteko 706 €-ko gastua izan zuen. Bizikleta garestienak errepidekoak eta elektrikoak direla ikus dezkegu. Aldiz, hiri barrukoak eta haurrentzako bizikletak merkeenak dira. Aipatzeko da, halaber, duela urte batzuk arte ez zirela modan jarri graveleko bizikletak. Horregatik, 2018an ez dago bizikleta mota horri buruzko daturik. Saldutako unitateen portzentajeari dagokineoz, mendiko bizikletek eramaten dute kuota handiena. Hori gertatzen da jende gehienak garraiobide hori kirola egiteko edo

beraien aisialdian erabiltzen dutelako. Errepideko bizikletak ehuneko txikiagoa dute. Honen arrazoa izan daiteke txirrindulariek errepidetan duten zaugarritasunarengatik. Ehuneko handi batek duen beste bizikleta modalitate bat haurrentzako bizikletak dira. Honen zergatia da haur guztiek nahi dutelako parkean lagunekin ibiltzeko, eta, gainera, haien prezioa oso merkea da. Amaitzeko, bizikleta elektrikoen kuota gero eta handiagoa dela ikus dezakegu, azkenean ahalegin gutxiago egiten duzulako eta elektrikoa ez den batekin baino gehiago ibil zaitezkeelako.

2021. urtea:

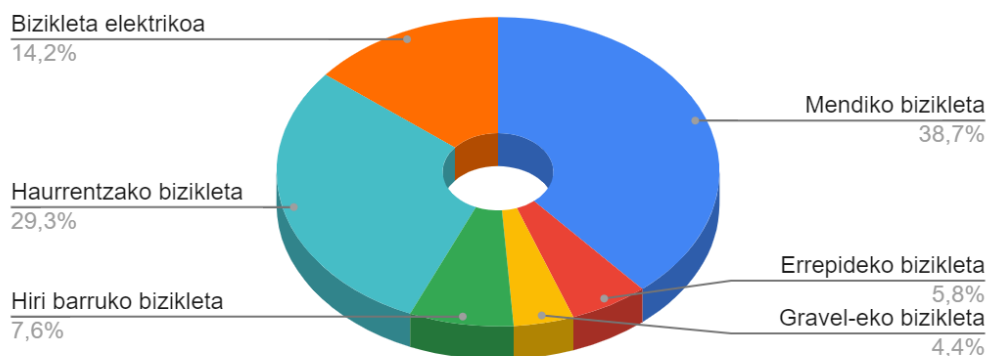
Taula 3: Salmenten bolumena, modalitatearen eta batez besteko prezioaren arabera 2021an

BIZIKLETA MODALITATEA	EROSKETAREN BATAZ BESTEKO PREZIOA	SALDUTAKO UNITATEAK
Mendiko bizikleta	832 €	607.995
Errepideko bizikleta	2.303 €	90.740
Gravel-eko bizikleta	1.116 €	69.195
Hiri barruko bizikleta	306 €	119.686
Haurrentzako bizikleta	169 €	460.191
Bizikleta elektrikoa	2.861 €	223.561
TOTALA 2021	984 €	1.571.368

Iturria: Asociacion Ambe

Grafiko 4: Saldutako unitateen portzentajea 2021. urtean

SALDUTAKO UNITATEEN PORTZENTAJEA



Iturria: Asociacion Ambe, norberak eginda

Ikus daitekeenez, 2018tik 2021era aldaketa bat egon da alderdi guztietan. Hasteko, erosketaren batz besteko prezioa handiagoa da eta bezero bakoitzak batz besteko 984 €-ko gastua izan zuen, hau da, 278 € gastu gehigarri. Bizikleta modalitateari dagokionez, prezioen igoera bat eman da. Adibidez, bizikleta elektrikoa 700 € garestitu da batez beste, eta kuota handiena duen modalitatea, hau da, mendiko bizikleta, 130 €. Prezioen igoera hori bi arrazoiengatik izan da. Lehenengoa, sektorean dagoen pieza falta, eta bigarrena, berriz, inflazioa. Horrek kostuak igotzea eragin du, eta produktuak garestiago saldu behar izan dituzte. Unitate-salmentei dagokienez, ikus daiteke lau urtetan 523.876 unitate gehiago saldu direla, eta horrek ziurtasun osoa ematen digu sektoreak denbora daramala zenbaki onak ematen, nahiz eta pandemiak sektoreak behar zuen bultzada eman duen. Saldutako unitateen portzentajeari dagokionez, mendiko bizikletak jarraitzen du bizikleta erabiliena izaten, eta, ondoren, haurren bizikletak. Hala ere, bi gauza nabarmendu behar dira: lehenengoa da bizikleta elektrikoek indarra hartzen jarraitzen dutela eta gero eta gehiago saltzen direla; bigarrena, berriz, gravel bizikletak modan jartzen ari direla, azken finean gravelezko bizikletak errepidean zein mendian ibiltzeko pentsatuta daudelako.

Baina sektorea hazten ari den arren, 2018tik 2021era sektorean lan egiten duten enpresak eta fabrikatzaile nazionalak alderatuz gero, beherakada bat egon dela ikus daiteke. 2018an, 370 enpresa ari ziren sektorean, baina 2021ean 362. Ikus daiteke % 4 inguruko murrizketa egon dela. Fabrikatzaile nazionalekin gauza bera gertatzen da, hau da, 2018an 189 fabrika nazional zeuden, eta 2021ean 180. Beraz, esan daiteke % 5 inguruko murrizketa egon dela. Hala ere,

bizikleten merkatuan bizikletak saldu, konpondu edo alokatzeko dendak ez dira asko aldatu. 2018an 3.016 denda zeuden, eta lau urtetan zehar 12 baino ez dira ireki, 3.028 dendara iritsiz.

Lan egoerari dagokionez, 2018. urtean, bizikleten sektoreak 22.107 langile zituen guztira, 9.340 sektoreko enpresetan eta 12.767 sektoreko saltokietan. Beraz, esan daiteke sektoreko enpresetan 25,24 langile zituela, batez beste, dauden 370 enpresa bakoitzean eta sektoreko saltokietan, batez beste, 4,23 langile zituela denda bakoitzeko.

2021. urtean, bizikleten sektoreak 1.114 langile gehiago izan ditu 2018. urtearekin alderatuta, 1.131 langile gehiago sektoreko saltokietan, baina 17 langile gutxiago sektoreko enpresetan. Enpresa gutxiago egon arren, ikus daiteke sektoreko batez besteko langile kopurua handiagoa dela, 25,75 langilerekin eta sektoreko saltokietan, berdina gertatzen da, hau da, batez besteko langile kopuru haniagoa dauka, 4,59 langile izanik.

Ondorioz, esan dezakegu bizikleten sektoreak gorantz jarraitzen duela aspalditik, eta itxura du hala jarraituko duela. Gainera, 2020. urtea izan da urterik onena sektorean, pandemia sektorearen hazkundearen arrazoi nagusia izanik. Baina, pandemiaren ondoren, eskaera handia egon denez, sektorea piezarik gabe geratu egin da. Beraz, material-entregen ziurgabetasunak jarraitu du dendetan, eta hori gertatu ez balitz, hazkundera handiagoa izan zitekeen.

3.2.- Lehiakide nagusiak

Orbea marka bizikleten industrian ezaguna da, eta historia luzea du kalitate handiko bizikleten fabrikazioan. Nahiz eta oso ezaguna izan, lehiakide ugari ditu, bai estatuan eta bai nazioartean.

Estatu mailan, Orbeak lehiakide desberdinekin lehiatzen da, eta marka horietatik bereiztu egin behar da. Espainia munduko bizikleta-merkatu handienetako bat bihurtu da; horregatik, marka bakoitzak bere marketin estrategia dauka, eta horrek merkatuan bereizteko aukera ematen die. Hauek dira Espainiako bizikleta enpresa lehiakideak: Berria, BH, CBK, Conor, Goka, Massi, Megamo, MMR, Mondraker, Monty, MSC, Vitoria eta Unno (Gallego, 2018).

- BERRIA: Hiriburu espainiar-suitzarrekoa, mota guztietako bizikletak egiten dituzte, baina euren espezialitatea mendiko bizikleta da. Zehazki, XC da gehien lantzen duten alorra. XC-ri, *cross country* deitzen zaio (edo zehar zelaia) eta mendiko txirrindularitzaren modalitate klasiko eta konbentzionalena da.



- BH: Espainia bizikleta-marka ospetsuenetako bat da. Osagarriak, osagaiak eta mota guztietako bizikletak saltzen dituzte nazioan eta nazioartean.

- CBK: Kalitate profesionala, prezio lehiakorrak eta pertsonalizatzeko aukera asko eskainten ditu, hauxe da gogor jotzen ari den konpainiaren ezaugarrietako bat.



- CONOR: Katalogo oso anitza dauka, eta, beharbada, Espainiako bizikleta-merkatuko preziorik onenak, produktuen kalitateari dagokionez.

- GOKA: Espainiako bizikleten gama baxuan kalitate hobeak ekartzearen aldeko apustua egiten duen konpainia bat da.

GOKA



- MASSI: Errepideko zein mendiko bizikletak egiten ditu, kalitate-estandar bermatuarekin.

- MEGAMO: Gero eta pisu handiagoa duen konpainia da, eta, horren ondorioz, gama altuko bizikletak egiten hasi dira.



- MMR: Produktuaren kalitatearen eta bizikletak merkaturatzeko erabiltzen duten prezioaren arteko harreman onena duen beste konpainia bat. Herrialdeko mendiko bizikleten talderik indartsuenetako bat sponsorizatzen du.

- MONDRAKER: Mendiko bizikletan oso espezializatua. Duela gutxi iritsi zen txirrindularien merkatura, baina dagoeneko egin da tarte bat handien artean.



- MONTY: Hiriko bizikletetan eta BMXn espezializatua, urte asko daramatza Espainiako merkaturan lekua egiten.

- MSC: Mendiko bizikletan espezializatutako beste marka bat, kasu honetan, bere bizikleten plano estetikoaren dotoretasunagatik eta berrikuntzagatik nabarmentzen dena.





- VITORIA: Beste klasiko bat, Albaceten jaio baitzen duela 20 urte baino gehiago. Etengabe hazten da, eta beti ari da berritzen.

- UNNO: Bartzelonako marka, karbono-zuntzez eta mendiko bizikletako hainbat espezialitatetarako eskuz egindako bizikleten fabrikazioan espezializatua.



Nazioarte mailan, Orbea munduko marka handien artean egon arren ez da nagusi. Hala ere, bere hazkunde eta berrikuntza teknologikoari esker, ez da besteen atzean geratu. Hauek izango liriteke gaur egun konpetentzia egiten dioten markak: Specialized, Trek, Merida, Scott, Giant, Cube, Cannondale eta Colnago (Ignacio, 2022).

- SPECIALIZED: Munduko markarik ezagunena dela esan daiteke. Ipar Amerikako lehen mendiko bizikleta egin zuen bizikleta marka da, eta zalantzarik gabe mundu osoko erreferentziakoa marka da.



- TREK: Maila lehiakor gorenako bizikletak, era guztietako berrikuntza teknologikoekin diseinatzen dituzte, txirrindulari munduko beste erreferentzia bat bezala izatea lortu dute.

- MERIDA: Taiwanen egoitza duen marka honek, bere mendiko bizikletengatik nabarmentzen da. Nahiz eta errepideko bizikletak ere ekoizten dituen arren, bere produktu izarra mendikoa da.





- SCOTT: Scott erreferentzia handiko marka bat da eskaintzen duen kalitateagatik eta produktuen aniztasunagatik ere. Bizikleta-markarik onenetakoa da, eta erreferentzia da bizikletentzako jantzien ekoizpenean.

- GIANT: Txirrindularitza-industriako bigarren erraldoi Taiwanarra, mundu osoko txirrindularitza-industriaren beste erreferentzia bat. Kalitate goreneko produktuak, planetako bizikleta-lehiaketa onenetan erabiltzen direnak.



- CUBE: Cube enpresa alemaniarra da, 1993an sortua. Gaur egun, ia 500 langile ditu, eta Alemaniako industria indartsuaren erreferenteetako bat da bizikletaren sektorean. Urtean 400.000 bizikleta baino gehiago ekoizten ditu.

- CANNONDALE: 50 urtean, aire girotuak fabrikatzetik munduko markarik onenetakoa izatera igaro da Cannondale. Bere MTB (mountain bike) eta errepide bizikletek beti izan dute norberaren bidea, hau da, beste markekin erreferentzia egin beharrik gabe eta horretan aditua da.



- COLNAGO: Colnago txirrindularitzako marka ospetsuenetako bat da eta kirol honen historiaren parte da. Bere sortzailea, Ernesto Colnago, herriko tailer batean hasi zen eta gaur egun marka kirolaren gailurrean dago, *Tadej Pogacarren* (txirrindulari profesionala) azken bi Frantziako Tourrekin, adibidez.

Baina marka horiek munduko ospetsuenak izan arren, bizikletaren modalitatearen arabera, marka hobeak egon ohi dira. Adibidez, mendiko bizikletak bakarrik aztertzen baditugu, markak lehiakorrenak Cannondale, BMC, Canyon, Protek eta Megamo dira. Aldiz, errepideko bizikletak hartzen badugu, goian aipatutakoez gain (Specialized, Trek, Giant edo Cannondale), beste marka batzuk ere lehiatzen dira, hala nola Pinarello, Bianchi, BH, Colnago, Factor, Ghost, Cervélo eta Argon.

3.3.- Ingurumenaren azterketa: AMIA analisia

Lehenik eta behin, ingurumena aztertzeko, uste dut A.M.I.A. tresna garrantzitsu bat dela. Modu honetan, enpresa baten indarguneak zein ahuleziak eta ingurunearen/sektorearen aukerak eta mehatxuak aztertu ahal izango ditugu.

Taula 4: AMIA analisia

INDARGUNEAK	AHULEZIAK
<ul style="list-style-type: none"> ● Marka ospetsua. ● Esperientzia handia bizikleta sektorean. ● Produktu pertsonalizatuak eskaintzen ditu. ● Produktuaren kalitate handia. ● Berrikuntza eta teknologia garapena. ● Kaudimena du epe laburrean eta epe luzean zorrei aurre egiteko. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Garrantzia handia duten lehiaketetan indar gutxi. Adibidez, errepideko txirrindularitzaren lehen mailako proban, hau da, World Tour-ean ez du gizona talderik.
AUKERAK	MEHATXUAK
<ul style="list-style-type: none"> ● Bizikleta sektorea hedatzen ari da pandemiari esker, modan dago. ● Gero eta garrantzia handiagoa ematen zaio bizikleta erabiltzeari garraio gisa. ● Eskari handia eta hazkundera. ● Mugikortasun iraunkorrekiko eta kirola egitearekiko interes orokorra handitzea 	<ul style="list-style-type: none"> ● Kirol garestia da.. ● Gero eta kompetentzia gehiago. ● Azken aldian hornikuntza arazoak. ● Klima eta eguraldia.

Iturria: Norberak eginda

INDARGUNEAK

Orbea marka ospetsua da, bai estatu mailan, bai nazioartean. Historia luzea du eta horrek esperientzia handia ematen dio sektorean. Esperientzia horri esker, sektorea oso ondo ezagutzen du eta bezeroek markari leial izatea lortu du, merkatu kuota on bat lortuz. Markaren beste indargune bat bizikletak pertsonalizatzeko ahalmena da. Markak aukera ematen dizu modelo bat hartzeko eta nahi duzun bezala pertsonalizatzeko, hau da, nahi duzun kolorea jartzeko, pieza batzuk aldatzeko edo, besterik gabe, zure izena bizikletan grabatzeko. Azkenean, onuragarria da, markak bezeroarentzat produktu berezia eta bakarra izatea eragiten duelako eta balio erantsia ematen diolako. Orbea bere produktuak kalitate handikoak izan daitezen saiatzeko da, bezeroak ikus dezan produktua gama handikoa dela eta bizikleta osatzen duten piezak ez direla txarrak eta ez direla hain erraz hautsi edo higatuko. Gainera, etengabe berritzen dute, eta beti azken teknologia erabiltzen dute beste markekin atzean ez geratzeko. Beste indargune bat kaudimena da epe laburrean eta epe luzean, zorrak inolako arazorik gabe itzultzeko aukera ematen duelako. Horregatik, enpresak *osasun ona* duela esan dezakegu.

AHULEZIAK

Orbea markak, beste edozein markak bezala, eliteko txirrindularitzan parte hartu nahi du, eta horretarako, goi errendimenduan lehiatzen diren taldeetan beraien bizikletak erabiltzea nahi dute lehiatzeko. Mendiko bizikleta modalitatean, talde profesional bat du, *KMC Orbea* izenarekin, baina, errepideko bizikleten kasuan, ez da gauza bera gertatzen. Errepideko txirrindularitza, maila globalean gehien kontsumitzen den bizikleta kirola da, eta Orbeak ez du *World Tour*-rean babesten duen talderik. Ondorioz, orbearen bizikletak ez ditugu ikusten hiru lehiaketa handienetako batean ere. Hau da, *Frantziako Tourrean*, *Italiako Giroan* eta *Espainiako Itzulia*n. Hala ere, Orbeak *Euskaltel-Euskadi* izeneko txirrindularitza taldea babesten du. Talde honek, bigarren mailako probatan parte hartzen dute. Ez da onenekin lehiatzen, baina Espainiako taldea denez, gonbidapen bati esker *Espainiako Itzulia*n parte hartu dute urte batzuk.

AUKERAK

Urtero hazten joan den sektorea bat da, baina bizi izandako hazkunderik handiena pandemiaren garaian izan zen, hau da, 2020. urtean. Ordutik, goranzko joera dagoen sektore bat da eta hurrengo urteetan horrela izatea espero da. Gero eta garrantzia handiagoa ematen zaio bizikleta erabiltzea garraio gisa. Horren arrazoia da bizikletak ibilgailu batek baino gutxiago kutsatzen duela eta kasu batzuetan, bizikletarekin lehenago iristen dela helmugara. Pixkanaka,

eskaria gero eta handiagoa da, lehen esan dudan bezala, modan dagoen sektorea delako, eta pertsona bakoitzak bizikleta bat nahi duelako, kirola egiteko edo garraiobide gisa erabiltzeko. Beste aukera garrantzitsu bat mugikortasun iraunkorrekiko eta kirola egitearekiko interes orokorra da. *Agenda 2030* gertu dagoela, herrialdeek eta herritarrek bizikleten aldeko apustua egin eta bizikleten erabilera areagotu nahi dute, ibilgailu motordunen erabilera murriztuz. Era berean, bizikletarekin aire zabalean kirola egiteko eredu gisa apustu egiten dute.

MEHATXUAK

Nahiz eta sektorea modan egon eta hazkunde bikaina izan, normalean bizikleta bezalako produktu bat lortzea garestia izaten da eta ez da pertsona guztientzat eskuragarri. Sektorean gero eta konpetentzia gehiago daude, eta horen ondorioz, enpresa bakoitzak eskaintzen dituen produktuak maizago berritu behar izaten ditu. Pandemiaren ondoren, bizikletengatik hainbeste eskari egon zenez, pieza gutxi egon ziren bizikletak fabrikatzeko. Orduan, erositako bizikleta bat jasotzeko itxarondako denbora luzatu egin zen, eta jende askok atzera egin zuen bizikleta bat erosterakoan. Klima eta eguraldia faktore garrantzitsua da bizikleten sektorean. Kirola egiteko edo garraiobide gisa erabiltzen duen jendea, klima hotza izatea eta euri asko egitea *handicap* bat da, busti egiten zarelako eta hotz pasatzen duzulako. Gainera, bizikleten piezentzat ez da ona asko bustitzea, ur gehiegik higatu eta hautsi ditzakeelako.

4.- ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA

Analisi ekonomiko-finantzarioaren helburu nagusia, enpresak duen egoera aztertzea da, horretarako eragina izan duten faktoreak aztertzean datza. Azterketa sakon hau egiteko, garrantzitsua da datuak nondik datozen ikustea, enpresaren egoera ulertzeko, eta etorkizunari begira, aurreikuspenak egiteko.

Enpresa baten analisi ekonomiko-finantzarioa garatu baino lehen, garrantzitsua da balantzeari eta galdu-irabazien kontuei begirada bat ematea, hau da, emaitzak ikustea, ondorioak atera ahal izateko. Horretarako, analisi ekonomiko-finantzarioa egiteko, lehenik eta behin, enpresaren urteko kontuak aztertuko ditugu. Aldaketa nabarietak ikusteko eta ondorio zehatzagoak ateratzeko, azken lau urteak hartuko ditugu, hau da, 2018. urtetik 2021. urtera arte. Ez ditut 2022. urteko kontuak hartu, Sabi datu basean ez daudelako, azken kontuak 2021. urtekoak direlako. Urte haueko informazioarekin, hanbait ratio kalkulatuko ditugu, bere egoera zein zehatzago ikus ahal izateko. Horretarako, bere urteko kontu bateratuetan oinarrituko gara, Orbea S.Coop-ek talde bat eratzen duelako.

4.1.- Balantzearen analisisia

Balantzearen analisiarekin hasi baino lehen, argi izan behar dugu zer den balantze bat. Balantzea, negozio baten osasun ekonomikoa adierazten duen dokumentua da, une jakin batean, eta etorkizunera begira erabakiak hartzen laguntzeko balio du.

Enpresaren aktiboak, pasiboak eta ondare garbia erakusten ditu. Hau da, zer duen negozio batek eta nola finantzatu den. Galdu-irabazien kontuarekin batera, urteko kontuen barruko dokumentu garrantzitsuenetakoa bat da, eta, legez, urtean behin aurkeztu behar da.

Taula 5: Aktiboa (eurotan)

AKTIBOA	2018	2019	2020	2021
AKTIBO EZ-KORRONTEA	13.921.345	17.594.531	20.063.355	29.001.495
Ibilgetu ukiezina	294.634	246.106	151.341	88.047
Ibilgetu ukigarria	4.970.942	9.232.076	11.666.720	16.725.085
Beste aktibo ez-korronte batzuk	8.655.769	8.116.349	8.245.294	12.188.363
AKTIBO KORRONTEA	43.795.065	48.834.142	79.296.400	119.222.374
Izakinak	18.860.275	21.309.098	18.900.212	53.952.050
Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	23.087.672	23.566.747	15.025.566	25.036.795
Beste aktibo korronte batzuk	274.789	176.304	112.001	324.345
Diruzaintza	1.572.329	3.781.993	45.258.621	39.909.184
AKTIBOA GUZTIRA	57.716.410	66.428.673	99.359.755	148.223.869

Iturria: Sabi.Informa, norberak moldatua

Ikus daitekeenez, taulak azken lau urteetako enpresaren aktiboa erakusten du. Lehen begirada bat egiten badugu, badirudi aktiboa urtez urte hazten joan dela. Baina hobeto aztertzeko, partida garrantzitsuek duten pisuaren edo balio erlatiboaren aurrean aztertuko dugu.

Taula 6: Aktiboaren balio erlatiboa

PARTIDAK	2018	2019	2020	2021
AKTIBO EZ-KORRONTEA	%24,12	%26,49	%20,19	%19,57
Ibilgetu ukiezina	%0,51	%0,37	%0,15	%0,06
Ibilgetu ukigarria	%8,61	%13,90	%11,74	%11,28
Beste aktibo ez-korronte batzuk	%15	%12,22	%8,30	%8,22
AKTIBO KORRONTEA	%75,88	%73,51	%79,81	%80,43
Izakinak	%32,68	%32,08	%19,02	%36,40
Zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuak	%40	%35,48	%15,12	%16,89
Beste aktibo korronte batzuk	%0,48	%0,27	%0,11	%0,22
Diruzaintza	%2,72	%5,69	%45,55	%26,92
AKTIBOA GUZTIRA	%100	%100	%100	%100

Iturria: Norberak eginda

Aktiboaren balio erlatiboak kalkulatu gero, analisiarekin hasi dezakegu. Lehenik eta behin, aipagarria da ehunekoak gutxi gorabehera berdin mantendu direla lau urteetan. Aktibo korrontearen ehunekoa handiagoa da aktibo ez-korrontearena baino. Beraz, esan dezakegu ez duela epe laburrean ordaintzeko zailtasunik izango. Gainera, aktibo ez-korrontea gutxituz joan da urtero, eta aktibo korrontea, aldiz, handitzen.

Aktibo ez-korrontearen eta korrontearen barnean, aldaketa handienak, diruzaintzan eta zordun komertzialak eta kobratzeko bestelako kontuetan ematen da. Diruzaintza 2020. urtetik aurrera izugarri hazten da eta zordun komertzialak alderantziz, hau da, urtero gutxitzen da. Aipagarria iruditzen zait 2020. urtean izakinak jasan zuten aldaketa, seguruenik pandemiaren ondoren sortutako hazkuntzagatik.

Behin aktiboa ikusita, ondare garbia eta pasiboa aztertuko dugu.

Taula 7: Ondare garbia eta pasiboa (eurotan)

OG ETA PASIBOA	2018	2019	2020	2021
ONDARE GARBIA	31.365.373	39.610.095	58.007.991	97.621.671
Fondo propioak	14.370.881	16.729.136	21.982.769	33.912.871
Beste fondo propio batzuk	16.994.492	22.880.959	36.025.222	63.708.800
PASIBO EZ-KORRONTEA	9.378.253	7.179.187	18.243.549	13.039.913
Epe luzeko hornidurak	785.715	230.080	250.000	250.000
Epe luzeko zorrak	8.592.538	6.949.107	17.993.549	12.789.913
PASIBO KORRONTEA	16.972.784	19.639.391	23.108.215	37.562.285
Epe laburreko zorrak	3.989.378	4.399.587	5.832.554	5.187.646
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	7.813.746	5.454.664	6.153.314	15.620.074
Beste pasibo korronte batzuk	5.169.660	9.785.140	11.122.347	16.754.565
OG ETA PASIBOA GUZTIRA	57.716.410	66.428.673	99.359.755	148.223.869

Iturria: Sabi.Informa, norberak moldatua

Ikus daitekeenez, pasiboa handituz joan da urterik urtera. Baina aktiboaren taularekin egin dugun bezala, partida garrantzitsuek duten pisua edo balio erlatiboa kalkulatu ditugu, partiden portzentajeak aztertzeko.

Taula 8: Ondare garbiaren eta pasiboaren balio erlatiboa

PARTIDAK	2018	2019	2020	2021
ONDARE GARBIA	%54,34	%59,63	%58,38	%65,86
Fondo propioak	%24,90	%25,18	%22,12	%22,88
Beste fondo propio batzuk	%29,44	%34,44	%36,26	%42,98
PASIBO EZ-KORRONTEA	%16,25	%10,81	%18,36	%8,80
Epe luzeko hornidurak	%1,36	%0,35	%0,25	%0,17
Epe luzeko zorrak	%14,89	%10,46	%18,11	%8,63
PASIBO KORRONTEA	%29,41	%29,56	%23,26	%25,34
Epe laburreko zorrak	%6,91	%6,62	%5,87	%3,50
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko bestelako kontuak	%13,54	%8,21	%6,19	%10,54
Beste pasibo korronte batzuk	%8,96	%14,73	%11,19	%11,30
OG ETA PASIBOA GUZTIRA	%100	%100	%100	%100

Iturria: Norberak eginda

Lehen esan dudan bezala, taula honek ondare garbiaren eta pasiboaren balio erlatiboa adierazten du. Azken lau urteetako ehunekoak nahiko antzekoak mantendu dira, baina aldaketak egon dira. Ondare garbiari dagokionez, pasiboa baino handiagoa dauka lau urteetan, pisurik handiena duena izanik. Enpresaren fondo propioak portzentai berdinean mantendu da, nahiz eta 2020. urtetik aurrera % 3 inguru murriztu. Beraz, esan dezakegu ondaren garbiaren hazkuntza beste fondo propio batzuen ondorioz dela, oinarrizko urtean % 29,44 zelako eta 2021. urtean % 42,89.

Pasiboa aztertzen badugu, pasiboa korrontea, pasibo ez-korrontea baino handiagoa da. Beraz, enpresak epe laburrera epe luzera baino zor handiagoa duela ondorioztatu dezakegu. Gainera, epe laburreko eta luzeko zorrak murrizten ari dira. Pasiboaren barne aztertzen badugu, epe laburreko eta luzeko zorrak kenduta, ez dago aldaketa nabarmenik, gutxi gorabehera portzentai guztiak antzekoak direlako.

Balantzeko oinarri urtea eta hurrengo hiru urteak aztertuz gero, ondorioztatu dezakegu nahiko senda mantendu dela, baino balantzearen bidez enpresa ondo edo gaizki dagoen jakiteko, aurrerago ratioen, errotazio fondoaren eta errentagarritasun ekonomiko eta finantzarioaren bidez aztertuko ditugu.

4.2.- Galdu-irabazi kontuen analisia

Balantzearekin egin dudan bezala, galdu-irabazi kontuen analisia egin aurretik, zer den ikusiko dugu. Galdu-irabazien kontua enpresa batek kontabilitate ekitaldi batean sortzen dituen sarrera eta gastu guztien laburpena da. Kontabilitate Plan Orokorrean jasota dago eta gastuak diru-sarrerei kenduta, ekitaldiko emaitza kalkula daiteke, hau da, ekitaldi horretako irabaziak edo galerak.

Taula 9: Galdu-irabazi kontua (eurotan)

GALDU-IRABAZIAK	2018	2019	2020	2021
Negozio zifraren zenbateko garbia	127.516.193	168.189.960	200.038.434	282.316.420
Hazkundera		% 31,9	% 18,9	% 41,1
Hornikuntzak	-91.825.872	-120.901.169	-130.951.485	-189.275.527
Hazkundera		% 31,7	% 8,3	% 44,5
Pertsonal gastuak	-11.194.157	-17.721.194	-20.838.744	-31.969.656
Amortizazio zuzkidurak	-1.261.443	-1.243.238	-1.646.436	-2.173.820
Ustiapeneko beste kontzeptu batzuk	-16.265.918	-16.265.918	-21.285.091	-27.941.809
Parekatzeko doikuntza*	137.642	90.097	-1.008.187	8.862.836
USTIAPENeko EMAITZA (EBIT)	7.106.445	12.148.538	24.308.491	39.818.444
Hazkundera		% 71	% 100,1	% 63,8
Sarrera finantzarioak	696.222	554.024	704.673	4.001.772
Gastu finantzarioak	-757.207	-695.283	-2.824.612	-762.078
EMAITZA FINANTZARIOA	-60.985	-141.259	-2.119.939	3.239.694
Hazkundera		% 131,6	% 1400,7	
ZERGA AURREKO EMAITZA (ZAE)	7.045.460	12.007.279	22.188.552	43.058.138
Mozkinen gaineko zerga (MGZ)	-725.516	-3.088.443	-2.080.716	-2.328.782
Hazkundera ZAE		% 70,4	% 84,8	% 94,1
Hazkundera MGZ		% 325,7	-% 32,6	% 11,9
EKITALDIKO EMAITZA	7.770.976	15.095.722	24.269.268	45.386.920
Hazkundera		% 94,6	% 60,8	% 87

Iturria: Sabi.Informa, norberak moldatua

*Aztertu baino lehen, esan beharra dago Sabi datu basean ustiapeneko emaitza (EBIT) kalkulatzeko orduan, galdu-irabazi egitura ez dela behar bezala xehatuta azaltzen. Orduan, dena bateratzerakoan, ustiapeneko emaitzaren balioa, ez da ateratzen atera behar den zifra.

Horregatik, doikuntza partida bat gehitu izan behar dut, ustiapeneko emaitza errespetatzeko. Hala eta guztiz ere, probak egiten aritu naiz era guztietara ustiapeneko emaitza errespetatzeko, baina modu bakarra horrela izan da. Galdu-irabazi kontuaren gainerako guztia ondo egituratua dago.

Ikusi dezakegunez, Orbea S.Coop taldearen oinarritzko urteko eta hurrengo hiru urteetako galdu-irabazia adierazten du. Oinarritzko urteko ekitaldiko emaitza, positiboa izan da, 7.770.976 € izanik. Honen arrazoia izan da negozio zifra zenbateko garbia nahikoak izan direlako gastu guztiak estaltzeko. Hazkunde hori, urtero eman da, 2019. urtean % 41,1eko hazkundearekin, 2020. urtean % 125,5 hazkundearekin eta 2021. urtean, % 102,6 hazkundearekin.

Ustiapeneko emaitzari dagokionez, urtez urte hazten joan da. Hornikuntzak, hazten joan da urtero, baina salmentak handiagoak direnez, ustiapeneko emaitza positiboa izatera lagundu du, nahiz eta pertsonal gastuak eta ustiapeneko beste kontzeptu batzuk altuak izan.

Emaitza finantzarioari begira, 2021. urtea izan ezik, negatiboa izan da, hau da, enpresak gastu finantzario gehiago izan ditu sarrea finantzarioak baino. Gainera, aldaketa nabarmenak egon dira, 2019tik 2020ra % 1400,7 murriztuz. Baina 2021. urtean, sarrera, gastuak baino gehiago direnez, emaitza positiboa ematen du, 3.239.694 €-koa izanik.

ZAE (zerga aurreko emaitza) kalkulatzeko, ustiapeneko emaitzari, emaitza finantzarioa kenduz ateratzen da. Lau urteak positiboak dira eta urtero batez beste % 80 hazi egin da.

Balantzea eta galdu-irabazi kontuak aztertu ondoren, enpresaren egoera ikusiko dugu errentagarritasun ekonomiko, errentagarritasun finantzario eta ratioen bidez.

4.3.- Pertsonalaren politika

Ratio honek, taldearen produktibitatea aztertzen du eta pertsonal gastuaren bilakaera sakontzen laguntzen du. Ratioa hazten bada, langile gehiago daudelako izango da edo daudenak gehiago ordaintzen zaielako. Politika hau aztertzeko, bi ratio bidez aztertzen da:

- Langileko salmenta kopurua = $\frac{\text{Negozio zifraren zenbateko garbia}}{\text{Langile kopurua}}$
- Langilekiko batz besteko soldata = $\frac{\text{Pertsonal gastua}}{\text{Langile kopurua}}$

Langileko salmenta kopuruaren azken lau urteetako datuak kalkulatu gero:

Taula 10: Langileko salmenta kopuruaren kalkulua (eurotan)

2018	2019	2020	2021
$\frac{127.516.193}{278} = 458.691,3$	$\frac{168.189.960}{388} = 433.479,3$	$\frac{200.038.434}{435} = 459.858,5$	$\frac{282.316.420}{601} = 469.744,5$

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak eginda

Ratio honek, aztertzen du langile bakoitzak zenbat euro saltzen dituen batz bestea. 2019an, jaitsiera txiki bat dago, langile kopurua salmentak baino gehiago hazi direlako, 110 langile gehiago izanez. Baina gainerako urteetan kontrakoa gertatzen da, horregatik hazten joan da 2020. urtetik aurrera.

Langilekiko batz besteko soldataren azken lau urteetako datuak kalkulatu gero:

Taula 11: Langilekiko batz besteko soldataren kalkulua (eurotan)

2018	2019	2020	2021
$\frac{11.194.157}{278} = 40.266,8$	$\frac{17.721.194}{388} = 45.673,2$	$\frac{20.838.744}{435} = 47.905,2$	$\frac{31.969.656}{601} = 53.194,1$

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak eginda

Langilekiko urte bateko batz besteko soldata neurtzen du. Pertsonal gastuak hazten joan dira urtero, soldatak igotzen direlako, lanbide arteko gutxieneko soldata bitartez eta urtero gero eta langile gehiagori ordaindu behar zaielako.

4.4.- Politika fiskala

Politika fiskala, mozkinen gaineko zerga (MGZ) daukan garrantzia aztertzen du, hau da, zenbat suposatzen duen emaitzaren gainean. Enpresak daukan zerga tasa efektiboa kalkulatu du. Ez dauka ezertan herrialdeak jarritako zerga tasarekin bat etorri beharrik, batzutan altuago edo baxuago izango da, arrazoia enpresak dituen hobariak eta kenkariak izanik. Gainera, oso garrantzitsua da politika fiskala aztertzea, funtsezkoa baita errentagarritasun ekonomiko kalkulatzeko. Ondorengo da ratio honen formula:

- $\text{Politika fiskala} = \frac{\text{Mozkinen gaineko zerga}}{\text{Zerga aurreko emaitza}}$

Azkeneko lau urteko kalkulua egin eta gero, horrela geratzen da:

Taula 12: Politika fiskalaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
$\frac{725.516}{7.045.460} = \% 10,30$	$\frac{3.088.443}{12.007.279} = \% 25,72$	$\frac{2.080.716}{22.188.552} = \% 9,38$	$\frac{2.328.782}{46.058.138} = \%5,41$

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak eginda

Ikusi dezakegu urte batetik bestera aldaketak nabarmenak egoten direla. Arrazoi nagusia zerga aurreko emaitzan ematen da, urtez urte handitzen joan delako, ratioaren emaitza txikiago egiten. Hala ere, mozkinen gaineko zergan, 2019. urtean asko handitzen da, hori izanik urte horretako ratioaren hazkundearen arrazoia, baina hurrengo urtean pixkat murrizten da, 2021an gutxi gorabehera berdin mantenduz.

4.5.- Errentagarritasun ekonomikoa

Errentagarritasun ekonomikoaren bidez, enpresak inbertsio totalarekiko mozkinak lortzeko duen gaitasuna aztertzen da. Hau da, aktiboan inbertitutako moneta unitate bakoitzaren errentagarritasuna, kontuan hartu gabe nola dagoen finantzatuta aktiboa. Horretarako, ratio honen bidez kalkulatzen da:

- Errentagarritasun ekonomikoa (ROI) = $\frac{BAI/BAIT}{Aktiboa}$

Errentagarritasun ekonomikoa kalkulatzeko, interes aurreko emaitzaren (BAI) edo interes eta zerga aurreko emaitzaren (BAIT) bidez kalkulatzen da, hau da, hauetako bat erabili behar dugu. Horretarako, politika fiskalaren eragina aztertu behar da, nabarmena den ala ez ikusteko. Aurreko puntuan aztertu dugunez bezala, mozkinen gaineko zerga eragina dauka lau urteetan, beraz, bere eragina kentzea zentzua dauka. Horregatik, errentagarritasun ekonomikoa interes eta zerga aurreko emaitzaren (BAIT) arabera kalkulatuko dugu. BAIT ondorengo eran kalkulatuko dugu:

- BAIT = Emaitza (ekitaldiko emaitza) + Gastu finantzarioak ± Mozkinen gaineko zerga

Taula 13: Interes eta zerga aurreko emaitzaren kalkulua (eurotan)

2018	2019	2020	2021
BAIT =7.770.976+757.207+725.516= 9.253.699	BAIT =15.095.722+695.283 +3.088.443= 18.879.448	BAIT =24.269.268+2.824.612 +2.080.716= 29.174.596	BAIT =45.386.920+762.078+2.328.782= 48.477.780

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak eginda

Behin interes eta zerga aurreko emaitzaren kalkulua egina, errentagarritasun ekonomikoa (ROI), marjina eta errotazioa kalkulatu eta aztertu dezakegu. Aztertu baino lehen, marjinaren eta errotazioaren formula ikusiko ditugu:

- $Marjina = \frac{BAIT}{Salmentak}$
- $Errotazioa = \frac{Salmentak}{Aktiboa}$

Beraz, errentagarritasun ekonomikoaren formula horrela gertauko litzateke:

- $ROI = \frac{BAIT}{Aktiboa} = \frac{BAIT}{Salmentak} \times \frac{Salmentak}{Aktiboa}$

Ondorengo taulan, ROI, marjinaren eta errotazioaren kalkuluak ditugu:

Taula 14: ROI, marjinaren eta errotazioaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
ROI = % 16,03	ROI = % 28,42	ROI = % 29,36	ROI = % 32,71
Marjina = % 7,26	Marjina = % 11,23	Marjina = % 14,58	Marjina = % 17,17
Errotazioa = 2,21	Errotazioa = 2,53	Errotazioa = 2,01	Errotazioa = 1,90

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak eginda

Oinarri urtean, hau da, 2018. urtean, aktiboan inbertitutako 100 € bakoitzagatik, 16,03 € irabazten ditu enpresak BAITren arabera. Saltzen dituen 100 € bakoitzagatik, 7,26 € irabazten ditu eta aktiboak 2,21 aldiz saltzen denez, errentagarritasun ekonomikoa % 16,03koa da.

Bilakaerari dagokionez, errentagarritasun ekonomikoa eta marjina hurrengo hiru urteetan hazi egin direla ikusi dezakegu, eta errotazioa, aldiz, murriztu. 2019. urtean, aktiboan inbertitutako 100 € bakoitzagatik, 16,03 € irabaztetik, 28,42 € irabaztera pasa da eta saltzen dituen 100 € bakoitzagatik, 7,26 € irabaztetik, 11,23 € irabaztera pasa da. Gainera, errotazioa

handitu denez, marjina handitzea ahalbidetu du. Hurrengo bi urteetan, egoera bera pasatzen da, baina errotazioa murriztu egiten da eta gertaera honek, marjina zerbait murriztea eragin du.

Marjina zergatik handitu den lau urteetan aztertzeko, hainbat faktore hartu behar ditugu kontutan. Alde batetik, interes eta zerga aurreko emaitzaren ondorioz izan da, urtero hazi delako, ekitaldiko emaitza eta mozkinen gaineko zerga eragile nagusiak izanik. Beste alde batetik, salmentak urtero hazi egin dira, gastuak baino hazkunde gehiago izanik. Gastuen eragile nagusia hornikuntzak izan dira, baino salmentak, hornikuntzak baino hazkunde gehiago izan duenez, marjina handitu egin da.

Errotazioa $\downarrow = \frac{\text{Salmentak } \uparrow}{\text{Aktiboa } \uparrow}$ ematen da, aktiboa, salmentak baino gehiago hazi direlako, 2019. urtean izan ezik, salmenten hazkundera %31,9 izan direlako eta aktiboarena % 15,09.

4.6.- Errotazio Fondoa

Enpresak, inbertsioak egin ahal izateko edo eskuratzeko, baliabideak (finantzazioa) behar ditu. Enpresak egiten dituen inbertsioak aktiboan azaltzen dira, beraz, balantzeko aktibo guztiek behar finantzarioak behar dute. Enpresaren finantziarioa ondare garbian eta pasiboan azaltzen dira, beraz, ondare garbia eta pasiboak adierazten dute enpresaren baliabideak.

Errotazio fondoa kalkulatzeko, bi aukera daukagu, epe laburreko ikuspuntik kalkulatzeko edo epe luzeko ikuspuntutik (EF = Kapital iraunkorra - Aktibo ez korrontea). Kasu honetan, epe laburreko ikuspuntik aztertuko dugu eta ondorengo formularen bitartez kalkulatu dugu:

- Errotazio fondoa = Aktibo korrontea - Pasibo korrontea

Horrela geratzen da azken lau urteetako errotazio fondoa:

Taula 15: Errotazio fondoaren kalkulua (eurotan)

2018	2019	2020	2021
EF = 26.822.281	EF = 29.194.751	EF = 56.188.185	EF = 81.660.089

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Oinarriko urteari dagokionez (2018. ureta), errotazio fondoa positiboa da, hau da, epe luzeko finantza-iturriek, epe luzeko inbertsio guztiak estaltzeaz gain, epe laburreko 26.822.281 € inbertsioak estaltzen ditu. Hurrengo urteetan, errotazio fondoa positiboa izaten jarraitzen du eta handitzen joaten da. Oinarriko urtean bezala gertatzen da, hau da, epe luzeko finantza-iturriek, epe luzeko inbertsio guztiak estaltzeaz gain, epe laburreko inbertsioak estaltzen ditu. Beraz, esan dezakegu enpresak urtero handitzen dituela bere beharrak.

4.7.- Egonkortasun finantzarioen azterketa epe laburrean eta epe luzean

Puntu honen helburua, enpresaren kaudimena aztertzea da. Analisiarekin hasi baino lehen, kaudimena eta likidezia zer den bereiztu behar dugu, kaudimena edukitzeak, ez duelako esan nahi enpresak likidezia duenik. Kaudimena, enpresak zorrak itzultzeko daukan gaitasuna da, bere ohiko funtzionamenduan arazorik sortu gabe. Aldiz, likidezia, diruzaintza edo aktiboa dirutan bihurtzeko gaitasuna da. Aldea argitu ondoren, epe laburreko eta epe luzeko kaudimena aztertuko dugu.

4.7.1.- Epe laburreko kaudimenaren analisia

Enpresak epe laburrean kaudimena dauka bere aktibo korrontea nahikoa denean pasibo korronteari aurre egiteko ($A_k \geq P_k$). Horretarako hiru ratioen bidez aztertzen da eta hiru ratio horiek erabiliko ditugu.

$$1. \text{ Epe laburreko kaudimenaren ratioa} = \frac{\text{Aktibo korrontea}}{\text{Pasibo korrontea}}$$

Taula 16: Epe laburreko kaudimenaren ratioaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
2,58	2,49	3,43	3,17

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Epe laburreko zorraren moneta unitate bakoitzeko aurre egiteko dituen epe laburreko ondasun eta eskubideak neurtzen du. Ratio honek, errotazioa fondoarekin erlazionatuta dago. Kasu honetan, lau urteko kalkuluak positibo ematen dute. Beraz, enpresak kaudimena du,

ratioa > 1 delako eta aktibo korrontea, pasibo korrontea baino altuagoa delako. Guzti hau kontuan izanda, errotazio fondoa positiboa dela ondorioztatu dezakegu.

$$2. \text{ Likidezia edo froga garratza} = \frac{\text{Bihurgarri ziburra} + \text{Erabilgarria}}{\text{Pasibo korrontea}}$$

Taula 17: Likideziaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
1,47	1,40	2,61	1,74

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Epe laburreko zorraren moneta unitate bakoitzeko diruzaintzan eta berehala bihurtu daitezkeen dituen ondasunak eta eskubideak aztertzen du. Ratioaren emaitza bat baino handiagoa bada, printzipioz egiten dugun interpretazioa ona da, baina zergatia kontuan hartu behra da. Ikusi dezakegu lau urteetan positiboa ematen duela eta bat baino handiagoa dela. Honen emaitza positiboa, bi arrazoiengatik izan dira. Lehenengoa, diruzaintza altua izatearen ondorioz izan da. 2018an diruzaintza baxua zen, aktiboaren balio erlatiboa % 2,72 izanik. Horregatik, ratioa besteekin alderatuz, baxua ateratzen da eta 2019. urtean berdina gertatu da. Baina 2020. urtean, aktiboaren balio erlatiboa % 45,55 suposatu duenez, ratioaren hazkundera erakarri du. Bigarren arrazoiak, pasibo korrontea oso baxua izatearen ondorioz izan da. 2018. urtetik 2021. urtera arte, nahiz eta balio absolutuetan pasibo korrontea handitu, balio erlatioetan murriztu joan da, 2018an % 29,41 izatetik, 2021ean % 25,34 izatera.

$$3. \text{ Berehalako likidezia edo erabilgarritasun ratioa} = \frac{\text{Erabilgarria}}{\text{Pasibo korrontea}}$$

Taula 18: Berehalako likideziaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
0,09	0,19	1,96	1,06

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Epe laburreko zorrak moneta unitate bakoitzeko dituen moneta erabilgarriak adierazten du, hau da, zenbat diru daukan enpresak berehala zorrei aurre egiteko. 2018 eta 2019 urteetan, ratioa baxua izan da, pasibo korrontea, diruzaintza baino handiagoa delako eta beste bi urteetan, kontrakoa pasatzen da, hau da, diruzaintza, pasibo korrontea baino altuagoa delako. Esan beharra dago, ratio honek oso altua badela, errentagarritasuna murriztuko duela.

4.7.2.- Epe luzeko kaudimenaren analisisia

Epe luzeko kaudimena aztertzeko, hiru ratio erabiliko ditugu:

$$1. \text{ Kaudimen totala} = \frac{\text{Aktibo totala}}{\text{Pasiboa}}$$

Taula 19: Kaudimen totalaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
2,19	2,48	2,40	2,93

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Zor moneta unitate bakoitzeko aurre egiteko enpresak dauzkan ondasun eta eskubide guztiak adierazten du. Hau da, ratio honen bidez aztertzen dugu aktiboa nahikoa den zor guztia estaltzeko. Ratioa > 1 izatea komeni da eta lau urteetan, nahiko antzekoa izan da emaitza, 2-3 inguruan kokatuta. Kasu honetan, enpresak kaudimena izango du. Hau da, zorrei aurre egiteko gaitasun handiagoa izango du. Honek esan nahi du, hedatzeko gaitasuna duela. Zor gehiago (finantzazio gehiago) lortzeko ez du arazorik izango eta hau guztia hartzekodunei segurtasuna ematen die.

$$2. \text{ Zorpetze ratioa} = \frac{\text{Pasiboa}}{\text{OG} + \text{Pasiboa}}$$

Taula 20: Zorpetze ratioaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
0,46	0,40	0,42	0,34

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Ratio honek, zenbatean dagoen enpresa zorpetuta adierazten du, hau da, enpresa nola finantzatzen da. Kasu honetan, komenigarria da ratioaren emaitza bat baino txikiagoa izatea. Ikusi dezakegunez, lau urteetan bat baino txikiago dela, beraz, ondorioztatu dezakegu enpresak ez dagoela zorpetuta, ondare garbia, pasiboa baino handiagoa delako.

$$3. \text{ Autonomia finantzarioaren ratioa} = \frac{\text{OG}}{\text{Pasiboa}}$$

Taula 21: Autonomia finantzarioaren ratioaren kalkulua

2018	2019	2020	2021
1,19	1,48	1,40	1,93

Iturria: Sabi.Informaren balantzeko datuekin norberak eginda

Ratio honen bitartez, enpresak erabakiak hartzeko daukan gaitasuna neurtzen du eta zorpetze euro bakoitzeko enpresak daukan baliabide propioak adierazten du. Lau urteetan, nahiko antzeko emaitzak izan dira, baina urtero ratioaren emaitza hazten joan da. Beraz, esan dezakegu enpresak daukan baliabide propioak hazten ari direla urtero, zorpeteze euro bakoitzagatik.

Behin epe laburreko eta luzeko kaudimenak aztertuz gero, ondorioztatu dezakegu Orbea S.Coop enpresak kaudimena duela epe laburrean eta epe luzean, nahiko ondasun eta eskubide dituelako bere zorrei aurre egiteko.

4.8.- Errentagarritasun finantzarioa

Errentagarritasun finantzarioa, akziodunek lortzen duten errentagarritasuna neurtzen du. Hau da, inbertitutako moneta unitate bakoitzeko lortzen den errentagarritasuna. Horretarako, hiru ratioen bidez kalkulatzen da.

1. Akziodunen errentagarritasuna (r_1) = $\frac{\text{Emaitza}}{OG}$
2. Zorraren kostua (r_3) = $\frac{\text{Gastu-finantzarioa} \times (1-t)}{\text{Zor finantzarioa}}$
3. Errentagarritasun globala (r_2) = $\frac{\text{Emaitza} + \text{Gastu-finantzarioa} \times (1-t)}{OG + \text{Zor finantzarioa}}$

Akziodunen errentagarritasuna, zorren kostua eta enpresaren errentagarritasun globala erlazionatuta daude. Erlazio hori, horrela adierazten da:

- $r_1 = r_2 + (r_2 - r_3) \times \frac{\text{Zor finantzarioa}}{OG}$
 - Apalankamendu finantzarioa = $(r_2 - r_3) \times \frac{\text{Zor finantzarioa}}{OG}$
 - Apalankamendu ratioa = $\frac{\text{Zor finantzarioa}}{OG}$

Taula 22: Errentagarritasun finantzarioarentzako kalkuluak

	2018	2019	2020	2021
Emaizta	7.770.976	15.095.722	24.269.268	45.386.920
OG	31.365.373	39.610.095	58.007.991	97.621.671
Gastu-finantzarioa	757.207	695.283	2.824.612	762.078
Zerga-tasa	% 19	% 19	% 19	% 19
Zor Finantzarioa	12.581.916	11.348.694	23.826.103	17.977.559
r_1	% 24,78	% 38,11	% 41,84	% 46,49
r_3	% 4,87	% 4,96	% 9,60	% 3,43
r_2	% 19,08	% 30,73	% 32,45	% 39,80
$(r_2 - r_3)$	% 14,20	% 25,77	% 22,85	% 36,36
Apalankamendu ratioa	% 40,11	% 28,65	% 41,07	% 18,42
Apalankamendu finantzarioa	% 5,70	% 7,38	% 9,39	% 6,70
• $r_1 = r_2 + (r_2 - r_3) \times \frac{\text{Zor finantzarioa}}{\text{OG}}$	% 24,78	% 38,11	% 41,84	% 46,49

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak eginda

Oinarri urtean eta hurrengo hiru urteetan, errentagarritasun finantzarioa positiboa izan da eta eta urtero handitu egin da. Apalankamendu finantzarioari dagokionez, akziodunen errentagarritasuna, errentagarritasun globala baino handiagoa da ($r_1 > r_2$), beraz, errekurtsio propioen kostua zorren kostua baino handiagoa da. Apalankamendu finantzarioa positiboa da ($r_2 > r_3$) eta enpresaren eta enpresaren errentagarritasun finantzarioa handitzeko, zorpetzea interesatzen zaio, hau da, zenbat eta zor gehiago izan, orduan eta akziodunen errentagarritasuna handiagoa izango da apalankamendu ratioari esker. Enpresari zorpetzea gehiago interesatzen zaio, baino kontuan hartu behar da enpresaren zorpetze maila eta enprearen kaudimena.

Oinarri urtean, ondare garbian inbertitutako 100 € bakoitzetik, 24,78 € irabazten ditu. Horietatik, 19,08 € faktore ekonomikoen ondorioz sortu dira (% 77 izanik) eta 5,70 € faktore finantzarioen ondorioz (% 23 izanik). Faktore ekonomikoak irabaziak sortu dituzte, marjin positiboaren ondorioz, eta faktore ekonomiko positibo horiek izan dira arrazoi nagusia faktore finantzarioa positiboa izateko.

Beste hiru urteetan, egoera berdina gertatzen da, hau da, akziodunen errentagarritasuna positiboak dira, faktore ekonomikoak pisu handiena izanez eta faktore finantzarioa positiboa izatera lagunduz.

5.- ENPRESAREN BALORAKETARAKO METODOAK

5.1.- Enpresaren balorazioa

Enpresa baten balorazioaren bidez, balio intrintsekoa kalkulatu da, irizpide teknikoak eta finantzarioak aplikatuta, enpresaren emaitzak ebaluatuz eta amaieran enpresa baten balioaren estimazio bat lortuz. Enpresa bat baloratzea garrantzitsua da erabakiak hartzeko eta informazio egiaztatua eta zehatza izateko.

Enpresen balorazioaren metodologia industria-iraultzan zehar zientzia ekonomikoari buruzko beste metodo asko bezala hasi zen, enpresa baten balioa ezagutu behar zelako fusio, enpresen salerosketa, burtsan egindako enpresa-kotizazioak eta beste eragiketa batzuetarako. Nahiz eta ez dagoen enpresa baten balorazioa egiten hasia frogatzen duen teoriarik, haren bilakaera markatzen duten gertaerak aipa daitezke (Télez Porcel, 2020).

60ko hamarkadan, Europako negozioen balorazioari buruzko azterlanak argitaratzen hasi ziren, eta 80ko hamarkadatik aurrera, gai horrekiko interesa handitzen hasi zen kasu praktikoen bidez, ikerketaren ikuspuntutik. Ondorioz, argitalpen-kopuruak hazkunde nabarmena izan zuen munduan zehar (Casanovas, 2011).

Gaur egun, enpresa baten balorazioa egitea eguneroko jardura bihurtu da, eta etengabe ari dira baloratzen munduko enpresa gehienak. Merkatuan dauden enpresa guztiak oso desberdinak dira eta horregatik, balorazioarekin hasi baino lehen, oso garrantzitsua da enpresaren analisi oso bat egitea. Enpresa bakoitzak ezaugarri eta egoera desberdinak izango ditu eta sektorean duten garrantziaren arabera balio desberdina izango dute. Hortaz, balorazioa egiteko orduan, pertsona bakoitzak metodologia zehatz bat erabili beharko du. Prozesu osoa egiterakoan, hau da, analitiko, balorazioa, ahalik eta objektiboena izan behar du.

Prozesu konplexua denez, emaitza zenbatespen (estimazio) bat izango da, bakoitzak bere irizpideak baititu. Beraz, balio tarte bat lortuko da, eta tarte horren barruan egongo da enpresaren balioa.

5.2.- Balioa

Enpresaren analisiarekin hasi aurretik, ezinbestekoa da jakitea zer den enpresaren balioa eta nola osatzen den.

Balioa, moneta terminoetan adierazitako kontzeptu sintetikoa da, enpresaren elementuak ebaluatu eta laburbiltzen dituen. Zenbaki hau lortzeko, datu objetiboak eta egiaztagarriak erabiliko dira, prozesu tekniko bat jarraituz.

Enpresa batek balio desberdina izaten du erosleentzat eta saltzailearentzat. Balioa ez da prezioarekin nahastu behar, saltzaileak eta erosleak enpresa baten salerosketa-eragiketa bat egitea erabakitzen duten kopurua baita (Fernández, 2013).

Balioa, enpresa osoaren elementuak hartzen ditu kontuan, alde batetik, enpresaren ondarea eta bere jardueran parte hartzen duten elementuak, eta beste alde batetik, haien potentzialtasuna. Beraz, enpresaren balioa horrela eratzen da:

- Balio materiala: ukigarriak diren elementuen balioa, kontabilitatean jasotzen dena.
- Balio inmateriala: ukiezinak diren elementuen balioa. Ez daude kontabilitatean jasota, baina balio sortu dezakete (marka, berrikuntzak...).
- Sinergiak: Hainbat elementuren arteko eraginei esker sortzen direnak.

Helburua, enpresa baten balio intrintsekoa kalkulatzeko da, baina balorazioa egiteko orduan, balio mota desberdina izan daiteke kontabilitate edo burtsako balioekin alderatzen bada. Beraz, hiru balio mota bereizi behar dugu:

- Merkatuko balioa: burtsako balioa da, eskaria eta eskaintzaren araberakoa.
- Kontabilitate balioa: enpresaren kontabilitatean azaltzen dena.
- Balio intrintsekoa: balorazioa egiterako garaian lortzen den balioa, enpresari buruzko informazio guztia aztertuz eta metodologia bat jarraituz gero.

5.3.- Enpresaren oinarritzko azterketa

Azterketa honek enpresaren balioa bilatzen du, hau da, balio intrintsekoa, inbertsio aukera bat aztertzeko. Beraz, balio intrintsekoa kalkulatzeko, aldagai makroekonomikoan (kanpoko faktoreak) eta mikroekonomikoan (barneko faktoreak) aurreikuspenak egin beharko dira.

- Barneko faktoreak: barne faktorearen barruan, bi motako azterketak aurkitzen dira. Alde batetik, azterketa kuantitatiboa, eta beste alde batetik, azterketa kualitatiboa. Kuantitatiboan, enpresaren kontuetan oinarritzen da, balantzea eta galdu-irabazi kontua kontuan hartuz. Kualitatiboan, enpresaren balioan eragina duten eta garrantzitsuak diren hainbat faktore jasotzen dute, hala nola, estrategia, merkatuan eta sektorean duen posizionamendua, lehiakideak eta beste hainbata ezaugarri.
- Kanpoko faktoreak: enpresan eragina duten kanpoko faktoreak aztertuko dira. Enpresak ezin ditu faktore horiek kontrolatu, hala nola, arauak eta lege arloa, burtsako indizeak, inflazioa...

5.4.- Enpresa baloratzeko prozesua

Enpresa baten balorazioa egiterakoan, oso garrantzitsua da urrats batzuk jarraitzea, ez baita prozesu erraza. Behin fase guztiak eginda, jasotako eta erabilitako informazio guztia balorazio txosten batean jasotzen da. Baina txosten guztiek ez dute egitura berdina, balorazio bat egitearen helburua arrazoi ezberdinengatik izan baitaiteke. Hauek dira jarraitu behar diren faseak:

1. Balorazioa egiteko zergatia zein den jakin behar da.
2. Talde baloratzaillearen aukeraketa ezagutu behar da.
3. Enpresaren azterketa egin behar da.
4. Baloratzeko metodoak aplikatuko dira.
5. Txostena idatziko da, behin aurreko fase guztiak eginda.

5.5.- Enpresak baloratzeko metodoak

Enpresa batek balio desberdina izan dezake hainbat eroslerentzat, hainbat arrazoiengatik, hala nola, sektorea eta enpresa desberdinen etorkizuneko aurreikuspenak, estrategia desberdinak, eskala-ekonomiak, etab. Beraz, enpresaren balorazioa egiteko metodo desberdinak daudela ikusiko dugu.

Taula 23: Enpresak baloratzeko metodoak

BALORAZIORAKO OINARRIZKO METODOAK					
Balantzea	Emitzen Kontuak	Mistoak (Goodwill)	Kutxa Fluxuen Deskontua	Balioaren Sorkuntza	Aukerak
Kontabilitate balioa	Biderkatzaileak	Klasikoa	Kutxa Fluxu Askea	EVA	Black eta Scholes
Zuzendutako kontabilitate balioa	Mozkinak: PER Salmentak EBITDA	Kontable adituen elkartea Errenta mugatua	Akziodunentzat Kutxa Fluxua Dibidenduak	Mozkin ekonomikoa Cash value added	Inbertitzeko aukera Proiektua zabaltzea
Likidazio balioa	Beste biderkatzaileak	Besteak	APV	CFROI	Inbertsioa geroratzea Erabilera alternatiboak
Balio substantziala					
Aktibo garbi errealak					

Iturria: Pablo Fernandez, 2013

5.5.1.- Ondarean informazioan oinarritutako balioespenerako metodoak

Enpresaren balioa estimatzeko, bere balantzean oinarritzen da. Balioespenaren ikuspegi estatikoa dute.

- Enpresaren balioa (EB) = Balio materiala + Balio inmateriala
 - Balio materiala: kontabilitatean jasotako elementuak.
 - Balio inmateriala: kontabilitatean jaso gabeko elementuak.

Metodo honek, ez du kontuan hartzen diruaren balioaren aldaketa, sektorearen egoera eta enpresa baten kontuetan eragiten ez duten edo agertzen ez diren gauzak. Honen barruan, beste balio mota batzuk daude:

- Kontabilitate Balio Garbia: akziodunen ondasun propioen balioa adierazten du, kontabilitate terminoetan adierazita. Enpresaren aktiboa eta zor guztiaren arteko diferentzia da, balantzean adierazten diren balioak hartuz.
 - KBG = Aktiboa - Pasibo galdagarri guztira

- Aktiboaren Zuzendutako Balioa: Enpresako aktiboa aztertzen du, zuzendutako balioa kalkulaturik.
 - Aktiboaren Zuzendutako Balioa = Σ *Aktiboak*
- Balio Substantziala:
 - Balio Substantzial Gordina: ustiapeneko jarduerari lotutako enpresako ondasun eta eskubideen zuzendutako balioa da.
 - $BSGo = \Sigma$ *Aktibo operatiboak*
 - Balio Substantzial Garbia: ustiapeneko aktibitateari lotutako ondasun eta eskubideen zuzendutako balioari, enpresaren zorren zuzendutako balioari kenduz kalkuatzten da.
 - $BSGa = BSGo - \Sigma$ *Zorrak*
- Likidazio Balioa: enpresaren aktiboen salmenta balioari, enpresaren zorrak eta likidazio gastuak kenduz kalkulatzen da.
 - Likidazio Balioa = Σ *Aktiboak* - *Likidazio gastuak* - *Zorrak*

5.5.2.- Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako balioespenerako metodoak

Gaur egun, estandarizatzen joan den metodoa da. Jendeak, gehien erabiltzen duena da enpresa baten balioa kalkulatzeko, metodo egokiena izanez.

Metodo honen kasuan, ikuspegi dinamikoa kontutan hartzen du, hau da, enpresa etorkizunean sarrera eta irteera fluxuak sortzeko gai den inbertsio proiektu bezala aztertzen du. Honen bidez, enpresa baten balorazioa egiten duenak emaitza zehatz bat lortu nahi du eta horregatik erabiltzen du metodo hau.

Metodo hau aplikatzeko, derrigorrezkoa da enpresaren iraganeko eta gaur eguneko informazioa edukitzea, honen gainean etorkizuneko proiektzioak egin ahal izateko. Kutxa fluxuaren kalkulu eta estimazioaren aurretik zenbait fase egon behar dira, hala nola, iraganaren datu historikoak aztertzea, etorkizuneko proiektzioak eratzea eta sektorearen indarrak eta lehia posizioa ezagutzea.

Kutxa fluxuen deskontuen balorazio metodo nagusiak ondorengo formulatik abiatzen dira:

- Enpresaren Balioa (EB) = $\frac{KF_1}{(1+k)} + \frac{KF_2}{(1+k)^2} + \frac{KF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{KF_n + HB_n}{(1+k)^n}$
 - KF: urteroko kutxa fluxua
 - k: eguneratze tasa
 - HB: hondar-balioa

Formula hori oinarri bezala hartuz, bi metodo mota ezberdin aurkitzen ditugu. Alde batetik, Akziodunentzako Kutxa fluxuaren metodoa (KFAk) edo *Equity Cash Flow*, eta bestetik, Kutxa fluxu Askearen metodoa (KFAs) edo *Free Cash Flow* daukagu.

5.5.2.1.- Akziodunentzako Kutxa fluxuaren metodoa

Metodo honek, ustiapenaren diru sarrea eta irteerak, enpresaren inbertsio plana eta finantzaketa planetik datozen diru-fluxuak barneratzen ditu. Beraz, dena kontuan hartuta, akziodunentzako erabilgarri geratzen den baliabideen multzoa adierazten duen errendimendu garbiaren aldagaia da. Akziodunentzako Kutxa fluxua (KFAk) horrela kalkulatzen da:

Taula 24: Akziodunentzako Kutxa fluxuaren kalkulua

Ustiapeneko sarrerak
- Kostu aldakorak
- Egitura kostuak / finkoak
EBITDA
- Amortizazioak
EBIT
- Gastu finantzarioak
Zerga aurreko emaitza (ZAE)
- Zergak mozkinen gain
Emaitza Garbia
+ Amortizazioak
Ustiapeneko Kutxa Fluxu Garbia
- Aktibo ez korrontean inbertsio garbiak (CAPEX)
- Inbertsioak Errotazio Fondoan (FBO)
+ Epe luzeko zorraren hazkundera
- Amortizazio finantzarioak
AKZIODUNENTZAKO KUTXA FLUXUA (KFAk)

Iturria: Pablo Fernández, 2013

Behin akziodunentzako kutxa fluxuak kalkulatu gero, enpresaren balioa ondorengo formularen bidez kalkulatu da:

- $$EB \text{ akzioak} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1+ke)^j} + \frac{HB_n}{(1+ke)^n}$$

K_e aldagaia, funts propioak adierazten du, hau da, balio propioen tasa kalkulatzeko du. Horretarako, arriskuari egokitutako deskontu-tasa kalkulatzeko hiru modu daude:

1. Aplikazio zuzena: batzuetan eskatutako tasa zuzenean esaten zaigu, hala nola, akziodunak esaten duelako edo aurretik antzeko egoeratan izandako esperientziarengatik.
2. Oinarrizko tasa + prima: deskontu-tasa aplikagarria osagai biren batura izango da, hau da, oinarrizko interes tasa eta arrisku prima batuz. Beraz, horrela da formula:

- Eguneratze-tasa = arriskurik gabeko i/t + arrisku prima

3. Modelizazioa: Prozedura hau, CAPM (Capital Assets Pricing Model) ereduaren bidez kalkulatzeko da eta hurrengo formulatik abiatuz kalkulatzeko da:

- $$K_e = R_f + \beta_i(E_M - R_f)$$

- K_e : tituluaren itxarondako errentagarritasuna da.
- R_f : arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua da.
- β_i : Hegazkortasun koefizientea da eta arriskua neurtzen du.
- E_M : Merkatuaren itxarondako errendimendua.

EB akzioak kalkulatzekoan, enpresaren ustiapen jarduerarekin lotutako errendimenduak jasotzen dira. Enpresaren balio osoa lortzeko, operatibok ez diren aktiboen zuzendutako balioa gehitu behar da.

- $EB \text{ akzioak/osoa} = EB \text{ akzioak} + \text{Aktibo ez operatiboaren Zuzendutako Balioa}$

5.5.2.2.- Kutxa fluxu Askearen metodoa

Kutxa fluxu Askea, fluxu operatiboa da, hau da, eragiketek sortutako fluxua, zorpetzea (finantza-zorra) kontuan hartu gabe, zergen ondoren. Aktibo finkoetan eta funtsen behar operatiboetan berrinbertsio-beharrak bete ondoren, enpresako akziodunei banatu daitekeen dirua da, zorrik ez dagoela suposatuz eta, beraz, ez dagoela finantza-kargarik suposatuta (Fernández, 2013). Kutxa fluxu Askea (KFAs) horrela kalkulatzeko da:

Taula 25: Kutxa fluxu Askearen kalkulua

Ustiepeneko sarrerak
- Kostu aldakorak
- Egitura kostuak / finkoak
EBITDA
- Amortizazioak
EBIT
- Zergak mozkinen gain
NOPAT
+ Amortizazioak
Ustiapeneko Kutxa Fluxu Gordina
- Inbertsioak Aktibo ez Korrontean (CAPEX)
- Inbertsioak Errotazio Fondoan (FBO)
KUTXA FLUXU ASKEA (KFAs)

Iturria: Pablo Fernández, 2013

Behin kutxa fluxu askeak kalkulatu, enpresaren balioa ondorengo formularen bitartez kalkulatu da:

$$\bullet \text{ EB akzioak + zorrak} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1+KBKH)^j} + \frac{HB_n}{(1+KBKH)^n}$$

KBKH, kapitalaren hornitzaileek (hartzekodunak eta akziodunak) eskatutako batez besteko errentagarritasuna da. Epe luzeko finantzaketaren ekarpena egiten dutenek batez beste eskatzen duten errendimenduaren tasa adierazgarria da.

Ikusi dezakegunez, enpresaren balioa gordina da eta ustiapenari lotuta, beraz, balio osoa kalkulatzeko, zor finantzario garbia (zor finantzarioa - diruzaintza) kendu egin beharko dugu eta aktibo ez operatiboen zuzendutako balioa gehitu.

$$\bullet \text{ EB akzioak/osoa} = \text{EB akzioak/zorrak} - \text{Zor Finantzario Garbia} + \text{Aktibo ez operatiboaren Zuzendutako Balioa}$$

5.5.3.- Biderkatzaile edo alderagarrien bidezko enpresen balorazio metodoak

Erabiltzen den beste metodo bat da Kutxa fluxu metodoarekin batera. Baliagarria da burtsan kotizatzen duten enpresentzat, bereziki sektore baten barruan dauden enpresa kopuru handiak direnean eta baldintza hauek izan behar dituzte: negozioa, hazkundera edo heldutasuna, eta antzeko baldintza makroekonomikoak (Revello de Toro, 2014).

Metodologiari dagokionez, sinplea da, eta pausu hauen bidez burutzen da enpresa baten balorazioa kalkulatzeko:

1. Baloratu nahi den enpresaren analisia.
2. Enpresa alderagarrien aukeraketa.
3. Biderkatzaile edo adierazleen aukeraketa.
4. Balio-tartea kalkulatu.

Metodo honek, abantailak eta desabantailak ditu. Metodo honen abantaila nagusia erraztasuna eta bizkortasuna da, azkenean, burtsan kotizatzen duen enpresa batek publikoak ditu kontuak, eta informazioa bilatzea erraza da. Gainera, metodo hauek askotan kotizatzen ez duten enpresen balio erreferentzia bat izateko erabiltzen ari dira. Metodo honen desabantaila nagusia aldegarriak diren enpresak topatzeko zailtasunak dira, enpresa guztiak desberdinak direlako, eta antzekoak diren enpresak aurkitu behar direlako.

Enpresa baten balorazioa egiteko, 3 multzo handitan banatu ditzakegu ratioak:

5.5.3.1.- Mozkinetan edo errendimenduan oinarritutako ratioak

Ratio honek PER (Price Earning Ratio) aldagaia erabiltzen du. Burtsan gehien erabiltzen den aldagaia da, eta akzio guztien prezioa (burtsaren kapitalizazioa) enpresaren irabaziekin zatitzearen emaitza da. Era berean, akzio bakoitzaren prezioa akzioko mozkinarekin zatituta ere kalkula daiteke. Espainiako enpresen eta Erresuma Batuko, AEBko eta Espainiako poltsen PERaren bilakaera aurkezten da 1990az geroztik (Fernández, 2013). PERak enpresa baten akzioak une jakin batean garesti edo merke dauden ikusteko balio du. Horrela kalkulaten da:

- $$PER = \frac{\text{Akzioaren prezioa}}{\text{Akzioko mozkina}}$$

PER aztertzeko orduan, bi irakurketa izan dezake:

1. Likideziaren irizpidea: Akziodun batek bere inbertsioa berreskurazteko behar duen urte kopurua adierzaten du.
2. Irizpide ekonomikoa: Mozkinaren biderkatzaile bezala erabiltzen da, hau da, enpresa betek 5eko PER badauka, bere merkatuko balioak bere mozkin 5 aldiz barneratzen duela esan nahi du.

PER ratioarekin batera, emaitzei lotutako beste ratio batzuk erabiltzen dira. Hauek dira beste ratioak:

- Salmenten biderkatzailea = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{Salmentak}}$
- Prezioa EBITDAren gain = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{EBITDA}}$
- Prezioa EBITaren gain = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{EBIT}}$

5.5.3.2.- Aktiboei edo egindako inbertsioari lotutako ratioak

Burtsa kapitalizazioak zenbat alditan biderkatzen duen enpresaren ondare-balioa adierazten du. Horrela kalkulatzen da:

- Kontabilitate balioaren araberako prezioa = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{Ondare garbia}}$

5.5.3.3.- Beste aldagai lotutako beste ratio batzuk

Sektore desberdinetan erabiltzen ratioak ere aurkitu ditzakegu:

- Price to customer = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{Bezero kopurua}}$
- Price to units = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{Salmentak (unitateak)}}$
- Prezioa web-eko bisiten gain = $\frac{\text{Prezioa (burtsa balioa)}}{\text{Web bisitak}}$

6.- BALORAKETARAKO METODOEN APLIKAZIOA: ORBEA S.COOP ENPRESAREN KASUA

Enpresa bat baloratzeko dauden metodoak ikusi ondoren, Orbea S.Coop enpresa baloratuko dugu. Horretarako, metodo bat erabili behar dugu, balioaren estimazio bat izateko. Beraz, erabiliko dudana metodoa Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako metodoa izango da, hain zuzen ere, Kutxa fluxu Askea, gaur egun erabiliena delako eta enpresa baten baliorik zehatzena eta objektiboena ematen duelako.

Beste metodoei dagokionez, ez ditut erabiliko arrazoi hauengatik:

- Ondarean informazioan oinarritutako balioespenerako metodoetan, nahiz eta enpresek 600 langile baino gehiago izan eta enpresa handitzat hartu, ez dut nahiko informaziorik aurkitu enpresaren balioa kalkulatzeko. Gainera, ez du irizpide ekonomikorik kontuan hartzen, baizik kontabilitateko irizpideak.
- Biderkatzaile bidezko enpresen balorazio metodoetan, burtsan kotizatzen duten enpresak erabili ohi dira, burtsako prezioarekin kalkulatzeko baita. Kasu honetan, Orbea S.Coop kooperatiba denez, ez du burtsan kotizatzen, eta, gainera, oso zaila izango liriteke burtsan kotizatzen duten antzeko enpresak aurkitzea. Horregatik, metodo hau ere ez dugu erabiliko.

Orbea S.Coop enpresaren balioa kalkulatzeko, ondorengo formularen bitartez kalkulatu dugu:

$$\bullet \text{ EB akzioak + zorrak} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFA_j}{(1+KBKH)^j} + \frac{HB_n}{(1+KBKH)^n}$$

Beraz, urratsez urrats joango gara balorazioa egiteko.

6.1.- Epea

Balorazio epeak enpresaren Kutxako fluxuan xehetasun osoz aurreikusi daitezkeen "n" urteak jasoko ditu. Hainbat aldagai aurreikusi behar ditugunez, zenbat eta urte gehiago aurreikusi, orduan eta urrunago egongo da errealitatearen emaitza. Horregatik, Orbea S.Coop enpresaren balorazioa egiteko 4 urte hartuko ditugu.

6.2.- Kutxa fluxu Askeak (KFAs)

Kutxa fluxu Askeak kalkulatzeko, Orbea S.Coop taldearen aurreikuspen finantzarioak egin beharko ditugu, hain zuzen ere, galdu irabaziko partiden aurreikuspenak, etorkizunari begira izango duen bilakaera ikusi ahal izateko. Beraz, hauek dira aurreikuspenak:

Salmentak

Azken urteetan, enpresaren salmentak nabarmen hazi dira, eta azken urtean (2021. urtea), % 41eko hazkundera izan zuen, 2020an % 18,9ko hazkundera eta 2019an % 32ko hazkundera izanik. Beraz, hiru urteak kontuan hartuta, hazkunderaren batez bestekoa % 31koa izan da. Etorkizunari begira, enpresak hazten jarraitzea espero du, unerik onenean daudelako, bizikletak modan jartzearen ondorioz. Sektoreari dagokionez, hazten jarraituko duela ere aurreikusten du, goranzko joera bat izanez.

Hala ere, kontu handiz ibiltzen den sektorea da, oraindik ez dagoelako ondo finkatuta. Horregatik, nahiz eta Orbearen azken hiru urteetako salmenten batez besteko hazkundera % 31koa izan, hain baikorra ez izateko, hurrengo urteetan enpresak % 25eko hazkundera izatea aurreikusiko dugu.

Kostuak

Kostuei dagokionez, EBITDA errespetatzeko, parekatzeko doikuntza barneratu izan behar dut kostu bezala, Sabi datu basearen partiden xehetasuna ez delako erabatekoa eta partida batzuk espresuki adierazten ez direla ondorioztatu ondoren. Beraz, 2021. urteko kostuak hauek dira:

Taula 26: Kostuen banaketa (eurotan)

KOSTUAK	2021
Hornikuntzak	-189.275.527
Pertsonal gastuak	-31.969.656
Ustiapeneko beste kontzeptu batzuk	-27.941.809
Parekatzeko doikuntza	8.862.836
GUZTIRA	-240.324.156

Iturria: Sabi.Informaren datuekin, norberak moldatua

Enpresaren 2021eko kostuak ikusita eta azken hiru urteak ikusita, kostuen hazkundera eta salmentena antzekoak direnez, kostuen aurreikuspena salmenten bezalakoa izango da.

Amortizazioak

Azken urteko amortizazioaren bilakaera aztertuz, %32an hazi egin da eta azken hiru urteko batz bestekoa % 21koa izan da. Beraz, etorkizunean, amortizazioak, salmentetikiko proportzio berean haziko dela espero da.

Zerga-tasa

Zerga-tasari dagokionez, Bizkaiko Batzar Nagusiek foru arau bat onartu zuten, *Norma Foral 6/2018, de 12 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de Cooperativas del Territorio Histórico de Bizkaia* izenekoa. Arau honetan, zehaztez du kooperatiba sozietateen zerga oinarri bereziak % 19ko zerga-tasa izango duela. Beraz, % 19ko zerga-tasa aplikatuko dugu urte guztietan.

Inbertsioak Aktibo ez Korrontean (CAPEX)

Kasu honetan, enpresak urteetan zehar egin duen inbertsioa aldatuz joan da. 2019an, enpresak egindako inbertsioak % 2,18 izan ziren, 2020an % 1,23 eta 2021an % 3,17 izanik. Beraz, azken hiru urteak kontuan hartzen baditugu eta inbertsioak salmenten proportzio berean handituko direla suposatzen badugu, hurrengo lau urteetan aktibo ez korronteko inbertsioak % 2,19an haziko direla estimatzen dugu.

Finantzaketa Behar Operatiboak (FBO)

Azken lau urteko errotazio fondoak positiboak izan dira eta urtez urte handiagoak izan dira. Etorkizunari begira, aurreikusten da ere errotazio fondoak positiboak izango dela, zifra handiagoak izanez. Beraz, espero da horrela izatea finantzaketa behar operatiboaren aldaketa:

- $FBO = (Aktibo Korrontea - Diruzaintza) - Pasibo Korrontea$

Taula 27: FBO aldaketa (eurotan)

FBO 2021	41.750.905				
FBO/Salmentak 2021	14,79%				
	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Salmentak	282.316.420	352.895.525	441.119.406,3	551.399.257,8	689.249.072,3
FBO	41.750.905	52.188.631,3	65.235.789,1	81.544.736,3	101.930.920,4
FBO aldaketa	12.167.838	10.437.726,3	13.047.157,8	16.308.947,3	20.386.184,1

Iturria: Norberak eginda

Beraz, behin aurreikuspen guztiak egin ondoren, horrela geratuko lirateke hurrengo lau urteko kutxa fluxu askeak:

Taula 28: Kutxa fluxu Askearen estimazioa (eurotan)

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Ustiapeneko sarrerak	282.316.420	352.895.525	441.119.406,3	551.399.257,8	689.249.072,3
- Kostuak	240.324.156	300.405.195	375.506.493,8	469.383.117,2	586.728.896,5
EBITDA	41.992.264	52.490.330	65.612.912,5	82.016.140,6	102.520.175,8
- Amortizazioa	2.173.820	2.717.275	3.396.593,8	4.245.742,2	5.307.177,7
EBIT	39.818.444	49.773.055	62.216.318,8	77.770.398,4	97.212.998
- Zergak mozkinen gain	7.565.504,4	9.456.880,5	11.821.100,6	14.776.375,7	18.470.469,6
NOPAT	32.252.940	40.316.175	50.395.218,2	62.994.022,7	78.742.528
Amortizazioa	2.173.820	2.717.275	3.396.593,8	4.245.742,2	5.307.177,7
Ustiapeneko Kutxa Fluxu Gordina	34.426.760	43.033.450	53.791.811,9	67.239.764,9	84.049.706
- Inbertsioak aktibo ez korrontean (CAPEX)	6.196.023,3	7.745.029,1	9.681.286,4	12.101.608	15.127.010
- Inbertsioak Errotazio Fondoan (FBO)	12.167.838	10.437.726,3	13.047.157,8	16.308.947,3	20.386.184,1
Kutxa Fluxu Askea (KFAs)	16.062.899	24.850.694	31.063.367,7	38.829.209,6	48.536.512

Iturria: Norberak eginda

6.3.- Kapitalaren Bataz Besteko Kostu Haztatua (KBKH)

KBKH kalkulatzeko, ondorengo eran kalkulatuko dugu:

- $$KBKH = \frac{OG}{OG + ZF} \times ke + \frac{ZF}{OG + ZF} \times kd \times (1 - t)$$
 - OG = Ondare garbia
 - ZF = Zor finantzarioa

Lehenik eta behin, garrantzitsua da talderaen baliabide propioak eta besten baliabideak bereiztea. Kasu honetan, horrela salikatzen dira:

Taula 29: Baliabide propioen eta besten baliabideen egituraren kalkulua

	2021
Baliabide propioak	97.621.671
Besteren baliabideak	17.977.559
Baliabide propioak (%)	% 84
Besteren baliabideak (%)	% 16

Iturria: Norberak eginda

Behin baliabide propioak eta besteren baliabideak aztertu ondoren, *ke* eta *kd* aztertuko dugu.

- *Ke*: Funts propioak adierazten du, hau da, akziodunek eskatzen duten gutxieneko errentagarritasuna. Kasu honetan, sektore honetako errentagarritasun finantzarioa hartuko dugu, ez dagoelako informazio nahikorik beste era batera kalkulatzeko. Horretarako, 2021eko ratio sektorialen dokumentua aztertu ondoren, Orbeak, CNAE 30.9 taldearen barruan dagoenez (beste garraio material batzuen fabrikazioa), hortik hartuko dugu datua. Beraz, 2021ko enpresa handi eta ertainen errentagarritasun finantzarioa % 13 da, eta hori izango da akziodunek esaktuko duten gutxieneko errentagarritasuna. Badakit Orbeak azken urtean izan duen errentagarritasun finantzarioa % 46 ingurukoa izan dela, eta edozein akziodunek gutxienez ehuneko hori eskatuko lukeela. Baina enpresa modu objektiboan baloratzen ari naizenez, sektoreko % 13 erabiliko dut, horrela ziurtatzen dudalako gutxieneko ehuneko hori izango dudala.

- *Kd*: Besteen funtsak adierazten du eta epe berdinerako eta baldintza berdineko zorren merkatuko *i/t* zein den zehazten du. Kasu honetan, besteen funtsak gastu finantzarioak zati zor finantzarioak eginez kalkulatu dut, emaitza hau izanez:

$$\circ \quad Kd = \frac{\text{Gastu finantzarioa}}{\text{Zor finantzarioa}} = \frac{762.078}{17.977.559} = 0,042 \text{ (\%4,2)}$$

Zerga-tasari dagokionez, Kutxa fluxu Askean bezala, % 19ko zerga-tasa erabiliko dugu.

Behin datu guztiak kalkulatu gero, KBKH kalkulatu dezakegu:

- $KBKH = 0,84 \times 0,13 + 0,16 \times 0,042 \times (1 - 0,19) = 0,12$

6.4.- Hondar Balioaren estimazioa

Hondar balioaren kalkulua, planifikatutako hasierako epea gaindituko duten errendimenduen gaineko hipotesietan datza. Baloraketa hau egin ahal izateko enpresak bizitza mugagabea izango duela kontsideratzen da eta zenbait balizko sinplifikatzaile egiten dira. Abiapuntu gisa, plangintzako azkeneko urtearen errendimenduaren informazioa hartzen da. Horretarako, hondar balioa kalkulatzeko ondorengo formula erabiliko dugu:

- Hondar Balioa (HB) =
$$\frac{\text{Kutxa-fluxua (urtea}_n) \times (1+g)}{(KBKH-g)}$$
 - *n*: balorazio epearen urte kopurua
 - KBKH: kapitalaren batz besteko kostu haztatua
 - *g*: *n* urteko kutxa fluxuaren hazkunde tasa konstantea

Beraz, aurreko formulari ikusten den bezala, hondar-balioa kalkulatzeko hazkunde tasa konstantea edo *g* hartuko dugu azken urtetik aurrera. Hau arrazoi askorengatik izan daiteke, inflazioa esaterako. Gure kasuan, hazkunde tasa konstantea % 1ean kokatuko dugu zuhurtziagatik.

6.5.- Balioaren estimazioa

Kalkulu eta aurreikuspen guztiak egin ondoren, Orbea S.Coop taldearen balioa estimatuko dugu:

- EB akzioak + zorrak =

$$\frac{24.850.694}{(1+0,12)} + \frac{31.063.367,7}{(1+0,12)^2} + \frac{38.829.209,6}{(1+0,12)^3} + \frac{48.536.512}{(1+0,12)^4} + \frac{48.536.512 \times (1+0,01)}{(0,12-0,01)} \times \frac{1}{(1+0,12)^4} =$$

$$= 408.236.923,9 \text{ €}$$

Balio honen estimazioa, enpresaren balio gordina da. Beraz, enpresaren balio osoa lortu ahal izateko, lehen esan dudan bezala, zor finantzario garbia (zor finantzarioa - diruzaintza) kendu egin beharko dugu eta aktibo ez operatiboen zuzendutako balioa gehitu.

- EB akzioak/osoa = 408.236.923,9 - (17.977.559 - 39.909.184) = 430.168.548,9 €

Beraz, esan dezakegu Orbea S.Coop taldearen balioaren estimazioa 430.168.548,9 €-koa dela.

6.6.- Sentikortasun azterketa

Sentikortasun azterketaren helburua, balio tarte bat estimatzea izango da. Horretarako, aurreko puntuan erabili dudan KBKH eta g aldagaiak oinarritzat hartuta, beste KBKH eta g batzuk erabiliko ditugu. Horri esker, aldagaiak enpresaren balioa aldatzeko duten eragina ikusi ahal izango dugu. Beraz, horrela geratzen da sentikortasun taula hazkunde tasa konstante eta KBKH desberdinekin:

Taula 30: Sentikortasun azterketa (eurotan)

		g				
		0,3%	0,6%	1%	1,3%	1,6%
KBKH	8%	602.784.874,3	623.070.859,6	652.823.638,1	677.469.596,4	704.426.113,2
	10%	475.308.534,6	487.306.626,2	504.548.328,3	518.520.052,4	533.489.756,7
	12%	391.797.465,3	399.567.895,0	430.168.548,9	419.393.384,0	428.707.006,5
	14%	332.971.000,5	338.324.649,6	345.847.212,9	351.800.107,4	358.041.045,3
	16%	289.375.175,6	293.233.471,0	298.617.936,6	302.848.588,1	307.255.516,8

Iturria: Norberak eginda

Taulan ikusten den bezala, g eta KBKH aldagaiak asko aldatzen dute enpresaren balioa. Orbea S.Coop taldearen balioa 289.375.175,6 eta 704.426.113,2 euro artean dagoela esan genezake, zehazki 430.168.548,9 euro balio duela estimatu dugularik. Beraz, hazkunde tasa konstante txikiena eta KBKH handiena hartuz gero, enpresaren balioa 289.375.175,6 €-koa da eta aldiz, egoera baikorrean hazkunde tasa konstante handiena eta KBKH txikiena hartuz gero, 704.426.113,2 €-koa izango da.

7.- ONDORIOAK

Lan honen helburu nagusia, Orbea S.Coop enpresaren balioa estimatzea izan da. Horretarako, estimazioa burutu ahal izateko, Kutxa fluxu Askearen metodoaz baliatu naiz. Behin aurreikuspenak egin eta ondoren, hurrengo lau urteko kutxa fluxuak kalkulatu egin ditut, balioa estimatzeko. Guzti honekin, enpresaren balio zenbatetsia 430.168.548,9 €-koa izan da.

Enpresari dagokionez, lehenik eta behin, historiak izan duen garrantzia ohartu naiz, ez zutelako bizikletak fabrikatzen hasieratik, eta merkatura egokitzen joan behar izan du. Esango nuke gaur egun marka hau ospetsua dela horri esker. Bere helburu estrategikoak aztertuz, enpresak urtez urte hazten jarraitu nahi duela ondorioztatu dezakegu, eta sektoreak izan duen hazkundera aprobetxatu nahi duela. Gainera, Orbea S.Coop-ek ahalegin guztiak egiten ditu azken teknologian egoteko, eta beti ari dira berritzen, bezeroak harritzeko.

Sektorea aztertuz gero, etorkizunari begira, urte onak espero dira, pandemiari esker bizikletak modan jarri direlako eta hedapen betean dagoen sektorea delako. Gainera, pixkanaka, gobernuak bizikleta garraiobide gisa erabiltzea sustatzen ari dira, ibilgailu batek baino gutxiago kutsatzen duelako. Hala ere, orain dela gutxi modan jarri den sektorea izateko, lehia handiegia dagoela uste dut, 100 marka inguru baitaude.

Analisi ekonomiko-finantzarioari dagokionez, azken lau urteko balantzeak eta galdu-irabazi kontuak hazkunde nabarmen izan dute. Horrek erakusten du enpresa ondo dabilela, baina hori baieztatzeko, ratio batzuk kalkulatu ditut. Errentagarritasun ekonomikoari eta finantzarioari begira, azken lau urteak positiboak izan dira, eta gainera, urtero handitzen joan dira. Errotazio fondoan, egoera berdina gertatzen da, lau urteak positiboak dira eta urtez urte hazten joan da. Gainera, epe laburreko eta epe luzeko kaudimenen emaitzak egokiak direnez, ondorioztatu dezakegu enpresak kaudimena duela zorrei aurre egiteko.

Gradu amaierako lana egitea oso zaila egin ez zaidan arren, zailtasun batzuei aurre egin behar izan diet. Zailtasunik handiena informazio publikorik eza izan da, hainbat arazo izan ditudalako zenbait datu aurkitzea enpresa aztertu ahal izateko. Gero, galdu-irabazien kontuekin zailtasunak izan ditut. Arazo nagusia Sabi datu-basearekin izan da, ez dagoelako galdu-irabaizen partidak ondo egituratuta. Horregatik, ez zitzaidan koadratzen ustiapeneko emaitza eta kontu berri bat gehitu behar izan dut, *parekatzeko doikuntza* izeneko, ustiapeneko emaitza eta gainerako guztia errespetatzeko. Ondoren, beste zailtasuna enpresa baloratzeko izan dut, informazio gutxi dagoelako eskuragarri enpresaren aurreikuspenak egiteko eta KBKH kalkulatzeko. Bukatzeko, lehiakideetan zailtasunak izan ditut, ez dudalako merkatu kuotari buruzko informazioarik aurkitu, baina, hala ere, marka ezagunenak identifikatu ditut.

Nire iritziz, Orbea S.Coop enpresan inbertitzea aholkatuko nuke. Azken urteetan izandako bilakaera positiboak, bai sektorean bai osasun ekonomiko-finantzarioan, hurrengo urteetan berdina izatea espero da. Ahal duen teknologia berriena erabiltzen du bizikletak fabrikatzeko, hazteko eta merkatuan garrantzia izaten jarraitzeko. Gainera, sektoreak eta enpresak pandemiatik izan duen hazkundearen ondoren, gero eta garrantzia handiago ematen zaio bizikleta erabiltzeari garraio gisa eta baita aire zabalean kirola egiteko ere.

8.- BIBLIOGRAFIA

ACCID. (2023). *Ratios sectoriales 2021: Cuentas anuales (balance y cuentas de resultados) de 178 sectores. 25 ratios para cada sector.*

Asociación Ambe. (s/f). *Asociacionambe*. Eskuragarri hemen: <https://asociacionambe.com/>

Asociación Ambe. (2018). *El sector de la bicicleta en cifras 2018*. Hemen eskuragarri: https://asociacionambe.com/wp-content/uploads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Nota-de-Prensa-2018_AMBE.pdf

Asociación Ambe. (2020). *El sector de la bicicleta en cifras 2020*. Hemen eskuragarri: https://asociacionambe.com/wp-content/uploads/2021/05/Datos-2020_AMBE_resumen.pdf

Asociación Ambe. (2021). *El sector de la bicicleta en cifras 2021*. Hemen eskuragarri: https://asociacionambe.com/wp-content/uploads/2022/04/Datos-2021_AMBE_Final.pdf

Bikepa. (s/f). *Las 10 mejores marcas españolas de bicicletas de alta calidad según los expertos*. Hemen eskuragarri: <https://bikepa.es/marcas-de-bicicletas-espanolas/>

Casanovas, M.; Santandreu, P. (2011): *Guía práctica para la valoración de empresas*. Profit Editorial, Barcelona.

Dobaño, R. (4 de abril de 2023). *Qué es el código CNAE y cómo obtenerlo en 4 simples pasos [Mensaje de un blog]*. *Quipublog*. Hemen eskuragarri: <https://getquipu.com/blog/que-es-el-codigo-cnae-para-empresas-o-autonomos/#que-es-codigo-cnae>

Einforma. (s/f). *Empresas con el código CNAE 3092, Fabricación De Bicicletas Y De Vehículos Para Personas Con Discapacidad*. Eskuragarri hemen: <https://www.einforma.com/empresas/Industria-Manufacturera/CNAE-3092-Fabricacion-De-Bicicletas-Y-De-Vehiculos-Para-Personas-Con-Discapacid.html>

Fernández, P. (2013). *Métodos de valoración de empresas. Valoración de Empresas y Sensatez (Company Valuation and Common Sense)*. SSRN. Eskuragarri hemen: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php>

Fernández, P. (2013). El PER, la rentabilidad exigida y el crecimiento esperado. *Valoración de Empresas y Sensatez (Company Valuation and Common Sense)*. SSRN. Eskuragarri hemen: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php>

Finantza Ekonomia II saila - EHU/UPV. (2021-2022). *Enpresen balorazioa*. Ekonomia eta Enpresa Fakultatea (Gipuzkoako Atala)

Fundacioneuskadi. (s/f). *Fundación Euskadi*. Eskuragarri hemen: <https://www.fundacioneuskadi.eus/es>

Gallego, B. (2018). *Marcas de bicicletas españolas, ¿las conoces todas?*. Brujulabike. Hemen eskuragarri: <https://www.brujulabike.com/marcas-bicicletas-espana/>

Ignacio, P. (2022). *Mejores marcas de bicicletas: MTB y carretera*. Brujulabike. Hemen eskuragarri: <https://www.brujulabike.com/marcas-de-bicicletas/>

Ivan F. (2022). *Orbea: de fabricar armas a ser referencia en el ciclismo*. Brujulabike. Hemen eskuragarri: <https://www.brujulabike.com/historia-orbea/>

Norma Foral 6/2018, de 12 de diciembre, sobre régimen fiscal de cooperativas de Territorio Histórico de Bizkaia (BOB 28 Diciembre). Hemen eskuragarri: https://www.bizkaia.eus/Ogasuna/Zerga_Arautegia/Indarreko_arautegia/pdf/ca_6_2018.pdf?hash=76a1f23c14b787570fc411cf6b8f99d3&idioma=CA

Orbea. (2018). *Team KMC Ekoi Orbea*. Eskuragarri hemen: <https://stories.orbea.com/es/team-kmc-ekoi-orbea-2/>

Orbea. (2020). *Cuidate en bici, muévete en bici*. Eskuragarri hemen: <https://stories.orbea.com/es/orbea-cuidatenbici/>

Orbea S.Coop. (2021). *Estado de información no financiera orbea 2021*. Hemen eskuragarri: <https://stories.orbea.com/wp-content/uploads/2023/02/2021-ESTADO-DE-INFORMACION-N-O-FINANCIERA-ORBEA.pdf>

Revello de Toro Cabello, J.M. (2014): *La valoración de los negocios una guía teórica y práctica para valorar empresas*. Delta

Rt valoraciones. (s/f). *Valoración de empresas*. Eskuragarri hemen: <https://www.rtvaloraciones.com/valoracion-de-empresas/>

Sabi.informa. (s/f). *SABI Informa*. Eskuragarri hemen: <https://sabi.informa.es/version-20230626-2-9/home.serv?product=SabiInforma&>

Serra, A. (2022). *Todas las marcas de bicicletas. Lista completa*. Eskuragarri hemen: https://www.sport.es/bicio/todas-las-marcas-de-bicicletas-lista-completa/#Todas_las_marcas_de_bicicletas

Téllez Porcel, H.C. (2020). Historia de los métodos de valoración de compañías. *Investigación & Negocios*. Hemen eskuragarri: <https://doi.org/10.38147/invneg.v13i22.105>

Tradebike. (2018). *Un viaje por la historia de Orbea en su 175 aniversario*. Hemen eskuragarri: <https://www.tradebike.es/bikecracia/20151224/un-viaje-por-historia-orbea-175-aniversario.aspx>