

ENPRESEN ADMINISTRAZIO ETA ZUZENDARITZA GRADUA

2022-2023 IKASTURTEA

ESPAINIAKO KOSMETIKA SEKTOREAREN ENPRESA
NAGUSIEN ANALISI EKONOMIKO-FINANTZARIOA 2018-
2021 URTE TARTEAN: DRUNI SA, SEPHORA COSMETICOS
ESPAÑA SL ETA ARENAL PERFUMERIAS SL.

EGILEA: Arrate Martinez Bilbao

TUTOREA: Blanca Arosa de la Torre

Bilbo, 2023ko ekainaren 23a



AURKIBIDEA:

SARRERA	1
1. SEKTOREAREN ANALISIA	2
1.1. Kosmetika sektorearen eboluzioa	2
1.2. Kosmetika sektorearen aldaketa nagusiak	5
2. METODOLOGIA	7
3. KOSMETIKA SEKTOREAREN ANALISI EKONOMIKO FINANTZARIOA 2018-2021	8
3.1. Egitura ekonomiko eta finantzarioa	8
3.1.1. Egitura ekonomikoa. Aktiboa	8
3.1.2. Egitura finantzarioa. Ondare garbia eta Pasiboa	13
3.1.3. Ekitaldiko emaitza. Bilakaera eta egitura	18
3.2. Politiken analisisa	23
3.2.1. Politika komertziala	23
3.2.2. Pertsonalari buruzko politika	28
3.2.3. Politika finantzarioa	31
3.2.4. Politika fiskala	32
3.3. Likidezia	33
3.3.1. Errotazio fondoa eta aldakuntzaren zergatiaren analisisa	33
3.3.2. Kaudimena eta likidezia	48
3.4. Errentagarritasun ekonomiko eta finantzarioa	57
3.4.1. Errentagarritasun ekonomikoa	57
3.4.2. Errentagarritasun finantzarioa	60
3.5. Diru fluxuen egoera orriaren analisisa	63
4. ONDORIOAK	75
5. BIBLIOGRAFIA	78
6. ERANSKINAK	79

GRAFIKOEN AURKIBIDEA:

- Grafiko 1. Kosmetika sektorearen urteko hazkunde-tasa mundu mailan 2004tik 2021era.
 Grafiko 2. Kosmetika sektorearen kontsumo totala Espainian 2017tik 2021era.
 Grafiko 3. Kosmetika sektorearen online kontsumo hazkundea Espainian 2021 urtean kategoria bakoitzeko.
 Grafiko 4. Druni enpresaren aktiboaren osaera, 2018tik 2021era.
 Grafiko 5. Sephora enpresaren aktiboaren osaera, 2018tik 2021era.
 Grafiko 6. Arenal enpresaren aktiboaren osaera, 2018tik 2021era.
 Grafiko 7. Druni enpresaren egitura finantzarioa 2018tik 2021erako tartean.
 Grafiko 8. Sephora enpresaren egitura finantzarioa 2018tik 2021erako tartean.
 Grafiko 9. Arenal enpresaren egitura finantzarioa 2018tik 2021erako tartean.
 Grafiko 10. Druni enpresaren ekitaldiko emaitzaren analisia eta eboluzioa 2018tik 2021era.
 Grafiko 11. Sephora enpresaren ekitaldiko emaitzaren analisia eta eboluzioa 2018tik 2021era.
 Grafiko 12. Arenal enpresaren ekitaldiko emaitzaren analisia eta eboluzioa 2018tik 2021era.
 Grafiko 13. Aztergai diren enpresen kaudimen totalaren ratioaren kalkulua eta honen eboluzioa 2018-2021 urte tartean.
 Grafiko 14. Enpresen errentagarritasun ekonomikoaren eboluzioa 2018tik 2021era.

TAULEN AURKIBIDEA:

- Taula 1. Kosmetika sektorearen kontsumo totala kategoria bakoitzeko Espainian 2019tik 2021era.
 Taula 2. Druni enpresaren aktiboa eta bere bilakaera 2018-2021 urte tartean.
 Taula 3. Sephora enpresaren aktiboa eta bere bilakaera 2018-2021 urte tartean.
 Taula 4. Arenal enpresaren aktiboa eta bere bilakaera 2018-2021 urte tartean.
 Taula 5. Izakin komertzialen pisua aktibo osoarekiko eta aktibo korrontearekiko Druni.
 Taula 6. Izakin komertzialen pisua aktibo osoarekiko eta aktibo korrontearekiko Sephora.
 Taula 7. Izakin komertzialen pisua aktibo osoarekiko eta aktibo korrontearekiko Arenal.
 Taula 8. Druni enpresaren merkataritza marjin gordinaren kalkulua, 2018-2021 urte tartean.
 Taula 9. Sephora enpresaren merkataritza marjin gordinaren kalkulua, 2018-2021 urte tartean.
 Taula 10. Arenal enpresaren merkataritza marjin gordinaren kalkulua, 2018-2021 urte tartean.
 Taula 11. Druni enpresaren pertsonal politikaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 12. Sephora enpresaren pertsonal politikaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 13. Arenal enpresaren pertsonal politikaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 14. Enpresen zerga tasa efektiboaren kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 15. Druni enpresaren errotazio fondoaren kalkulua epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean.
 Taula 16. Druni enpresaren errotazio fondoaren aldaketaren eskema 2018-2021 urte tartean.
 Taula 17. Sephora enpresaren errotazio fondoaren kalkulua epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean.
 Taula 18. Sephora enpresaren errotazio fondoaren aldaketaren eskema 2018-2021 urte tartean.
 Taula 19. Arenal enpresaren errotazio fondoaren kalkulua epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean.
 Taula 20. Arenal enpresaren errotazio fondoaren aldaketaren eskema 2018-2021 urte tartean.
 Taula 21. Aztergai diren enpresen epe laburreko kaudimen ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 22. Aztergai diren enpresen zorpetze ratioaren, finantza autonomia ratioaren eta kapital iraukorren osakera ratioaren kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 23. Enpresen BAII kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 24. Enpresen errentagarritasun ekonomikoaren, marjinaren eta errotazioaren kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 25. Enpresen errentagarritasun finantzarioaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.
 Taula 26. Druni enpresaren DFE orriaren osagaiak 2018-2021 urte tartean.
 Taula 27. Druni enpresaren mozkina, sortutako baliabideak eta UJDF 2018-2021 urte tartean.
 Taula 28. Sephora enpresaren DFE orriaren osagaiak 2018-2021 urte tartean.
 Taula 29. Sephora enpresaren mozkina, sortutako baliabideak eta UJDF 2018-2021 urte tartean.
 Taula 30. Arenal enpresaren DFE orriaren osagaiak 2018-2021 urte tartean.
 Taula 31. Arenal enpresaren mozkina, sortutako baliabideak eta UJDF 2018-2021 urte tartean.

SARRERA

Jarraian aurkezten den gradu amaierako lan honetan, Espainiako kosmetika sektorearen enpresa nagusien analisi ekonomiko finantzarioa burutu da. Aztertu diren enpresak Druni SA, Sephora Cosméticos España SL eta Arenal Perfumerías SL dira, modu honetan, enpresa bakoitzaren egoera eta ezaugarri bereziak identifikatuko dira. Enpresa hauen jardura sektoriala produktu kosmetiko eta higienikoen txikizkako salmenta da merkataritza establezimendu espezializatuetan, eta beraz enpresa komertzialak direla esango da, produktuak ekoizten ez dituztelarik.

Aurrera eramandako azterketak enpresek 2018-2021 urte bitartean izandako bilakaera aztertzea ahalbidetu du, denbora tarte honen barnean 2020 urtea aztergai delarik. Ondo jakinda dagoenez, 2020 urtean Covid-19aren krisia eman zen, eta beraz lan honetan zehar enpresa bakoitzari krisi horrek nola eragin zion ikusiko da, baita krisiari nola aurre egin zioten ere. Modu berean, 2020 urtea barneratzeak analisia aberatsagoa bihurtu du, enpresa bakoitzak krisi egoera batean aurrean zelako erantzuna duen aztertzeko aukera eskaini duelako.

Sektore baten analisi ekonomiko-finantzarioa burutzea erabaki da auditoretzan hautazko praktikak egitean eskuratutako ezagutza lanerako oso aberasgarria izango dela uste izan delako. Gainera, kontuan hartuta kontabilitate analisia oso irakasgai erabilgarria dela etorkizunari begira eta lotura estua duela lan honekin, oso interesgarritzat jo da hilabete hauetan zehar proiektu honetan lan egitea. Beste alde batetik kosmetikaren sektorea aztertzea erabaki da herrialde honetan goraka doan sektorea baita, nahiz eta gizarteak sektore honen potentziala oso presente ez izan. Gainera, sektore honek modu zuzenean zein zeharka lan aukera asko sortu ditu Espainian, herrialde honetako langabezia egoera ikusita azpimarratzeko oso aspektu positiboa dena.

Lan hau graduan zehar eskuratutako ezaguerarekin burutu da, baina zehazki kontabilitate analisiaren ikasgai oinarritu da.

Jarraian lana osatzen duten hiru atal nagusiei emango zaie sarrera. Lehenik eta behin sektorearen analisia burutu da, bertan sektorearen deskribapena egiten da, baita sektorearen eboluzioa eta aldaketa nagusiak azaltzen dira, azken urte hauetan sakonduz eta mundu maila zein Espainia maila aztertuz. Ondoren, erabilitako metodologia azaltzen da, lana aurrera eramateko erabili diren tresnak azalduz. Azkenik, lanaren zatirik pisutsuena eta garrantzitsuenak aztertzen da; analisi ekonomiko-finantzarioa. Azken zati hori atal desberdinetan banatuta dago, eta enpresa bakoitzaren analisi sakona burutzea ahalbidetzen du 2018tik 2021erako urte tartean, urtez urte emandako aldaketetan baita ere sakonduz. Azken atal honetan aztertu diren puntuak enpresen egiturak (ekonomiko eta finantzarioa), ekitaldiko emaitza, politiken analisia, likideziaren analisia, enpresen errentagarritasunak (ekonomikoa eta finantzarioa) eta diru fluxuen egoera orriaren analisia dira.

Lanari bukaera emateko ondorio batzuk atera dira, lanean zehar jorratutako puntu guztiak kontuan hartuz eta punturik esanguratsuenak azpimarratuz.

1. SEKTOREAREN ANALISIA

Lehenik eta behin sektorearen eboluzioa eta sektorean eman diren aldaketa nagusiak aztertu aurretik, berebiziko garrantzia du sektore hau zertan datzan azaltzea.

Kosmetika osasun-zientzien diziplina bat da, pertsonen alderdi fisikoak hobetzeko helburua duena, hala nola larruazalaren eta ilearen edertasuna beste batzuen artean. Gaur egungo industria kosmetikoan kimika, biologia, farmazia eta medikuntza bezalako disziplinek hartzen dute parte. Elikagaien eta Sendagaien Administrazioak emandako definizioaren arabera, kosmetiko bat giza gorputzari aplikatzeko substantzia bat da, gorputzaren egiturari edo funtzioei eragin gabe itxura garbitu, edertu edo aldatzeko. Kosmetikaren sektorean mota honetako produktuak salerosten dira merkatuko partaideen artean.

Kosmetikoen sektorea urteko hazkunde tasarik handieneko sektore bat da mundu mailako ekonomian. Gizarteak itxura fisikoari geroz eta gehiagoko garrantzia ematen dio, estereotipo batzuk lortzeko helburua jarraituz. Honek kontsumitzeko beharra sortzen du, eta sektore honetako enpresak beste sektore askotan lortu ezin diren salmenta-zifrak lortzera eramaten ditu. Merkataritzaren ikuspegitik, kosmetikoen industriak etekinak sortzen ditu merkatuaren zati handi batean, produktu hauek laborategiei, farmaziei, lurrin-dendei, supermerkatuei, osasun-profesionalei, edertasun-aholkulariei edo osasun-agintariei eragiten baitie.

Lurringintzaren eta kosmetikaren sektorearen bilakaera, neurri handi batean, gizarte-jarduerarekin batera doa. Izan ere, moda eta kezka estetikoak aldatu egiten dira urteen joanean, eta honekin batera gizartearen eskaria baita ere. Horrela, honen adibide argi bat makilajea dugu. Duela 10 urte gehiegizko makilajea eramatera ohituta zegoen gizartea, larruazalaren inperfekzio guztiak estaltzeko asmoz. Gaur egun aldiz, makilaje sinpleagoak eta freskoagoak bilatzen dira, eta honekin batera larruazalaren zaintzarekin lotutako produktuek izugarritzko gorakada izan dute azken hamarkadan.

Punta-puntako industria gisa, lurringintzak eta kosmetikak sektore bat osatzen dute, joeren aldaketa sozialekin paraleloan eboluzionatzen duena. Gaztelaniaz CSS gisa defini daitekeen kontsumitzaile mota bat sortu da, kontzientea, solidarioa eta iraunkorra dena. Kontsumitzaile mota hau osasunaz modu integralean arduratzen da, eta adiagoa eta arduratsuagoa da bere ongizatearekin eta planetakoarekin.

1.1. Kosmetika sektorearen eboluzioa

Lehenik eta behin kosmetika sektorearen eboluzioa mundu mailan laburki aztertzea interesgarria kontsideratzen da, ondoren Espainiako egoeran sakontzeko. Eskuragarri dauden azken datuak 2021ekoak izanda, urte hori erabiliko da gaur egungo egoera gisa, eta bereziki 2019tik 2021erako tartea aztertuko da.

2020 urtean COVID-19aren pandemia iritsi arte, kosmetikaren sektoreak etengabeko hazkundera izan zuen azken urteetan mundu mailan, eta Europako merkatuak zeregin garrantzitsua izan zuen joera horretan. Munduko kosmetika eta lurringintza marka baliotsuenetako askok Europan dute egoitza, horregatik ez da harrizkoa sektore honek Europan duen merkatu-balioa 50.000 milioi eurotako baino handiagoa izatea. Espainia

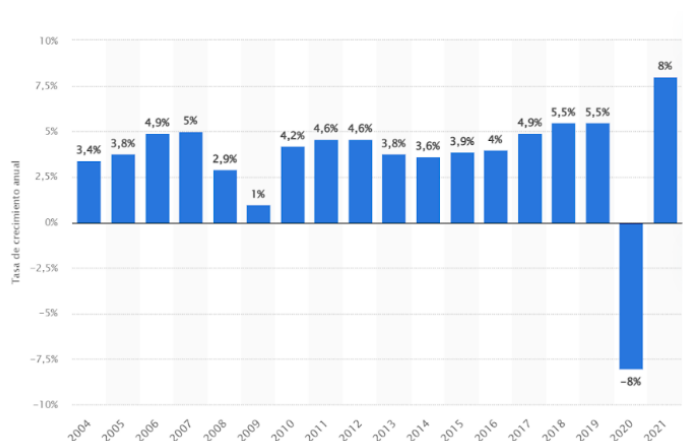
sektore honetan Europa mailan liderren artean dago, besteak beste, norberaren zaintzarako produktuen salmentari esker.

COVID-19aren pandemiak markatutako 2020 urtean, kosmetikaren sektoreak ez zuen lortu hain modu negatiboan eragin zuen inpaktu ekonomikoari ihes egitea, beste sektore askori gertatu zitzaizen bezala. Zehazki, kosmetika eta norberaren zaintzaren industriak %10 inguruko beherakada jasan zuen 2020an, 2019 urtearekin alderatuz. Hala ere, 2021an susperraldiaren zantzuak agertu ziren eta sektoreak % 8ko igoera erregistratu zuen aurreko urtearekin alderatuz.

Munduko merkatu kosmetikoaren tamaina 288.000 milioi euro ingurukoa izan zen 2021ean, eta aurreikuspenen arabera, etengabe haziko da hurrengo urteetan. Makilajea, lurrinak eta antzeko artikuluak aspalditik gizartearen parte izan dira, baina duela gutxi mundu mailan larruzalaren zaintzarekiko ardura izugarri hazi da eta honen eskutik honen zaintzarako produktuen salmenta baita ere. Izan ere, 2021ean soilik, azken horiek industria kosmetiko globalaren salmenten % 40 baino gehiago suposatu zuten, eta badirudi horrela finkatzen direla sektoreko diru-sarrereren sortzaile nagusi gisa. Eskualdeka, Ipar Amerika eta Ipar Asia dira negozioan argi eta garbi nagusi direnak. Zehazki, bien artean merkatuaren % 60a baino gehiago biltzen dute.

Grafiko 1. Kosmetika sektorearen urteko hazkunde-tasa mundu mailan 2004tik 2021era.

Iturria: Statista GmbH.



Behin munduan eman den azken urteetako eboluzioa aztertuta, Espainian eman den eboluzioa aztertuko da.

Espainia mailan mundu mailan bezala Covid-19ak izugarrizko eragina izan zuen 2020 urtean. Hala ere, 2021 urtea susperraldiaren urtea izan zen. Sektore honek zailtasun sozial eta ekonomikoei aurre egitea lortu zuen eta argi geratu da Espainiar gizarteak bere ongizateari eta aspektu fiskoari garrantzia handia ematen diola, pandemiaren bilakaeraren eta lurringintzako eta kosmetikako produktuen salmenta-indizeen arteko korrelazioa dela ikusita. Modu berean, 2020an merkatuak %10eko jaitsiera pairatu zuen, BPGak %11ko jaitsiera pairatu bitartean. Datu honek aurretik esandakoa baino ez du baieztatzen, hau da, Espainiar gizarteak garrantzia handia ematen diola itxura fisiko eta norberaren zaintzari.

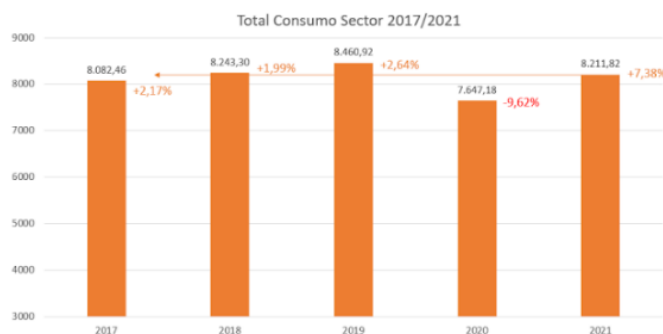
Arestian aipatu bezala, 2021 urtea susperraldiaren urtea izan zela esan daiteke. Sektoreak %7,38ko hazkundearekin itxi zuen ekitaldia eta honek sektorea baikortasunera

bultzatu zuen. Hala ere, urte horretan ez ziren pandemia aurreko zifrak lortu eta zifra horiek lortzekotan daude hurrengo ekitaldietan zehar. Per capita kontsumoaren zifrak kontuan hartuz gero, sektorearekiko konfiantza pixkanaka itzultzen ari dela ikusi daiteke. 2019an espainiar bakoitzak 177 euroko gastua egin zuen sektorean, eta 2020an zifra 154 eurotara jaitsi zen. 2021ean, 166 eurotan kokatu zen jada, Espainia edertasun-produktuen Europako bosgarren merkatu gisa kokatuz. Lurrinak eta kosmetikoak gehien esportatzen dituzten munduko 10 herrialdeen artean kokatzen da Espainia, zehazki, lurrinen munduko bigarren esportatzailea da, Frantziaren atzetik eta Alemaniaren eta Estatu Batuen aurretik. Zehazkiago, sektoreak balantza komertzial positiboa izan du 2006tik. Gaur egun, Espainiako kosmetika sektoreak herrialde honetan enblematikoak diren ardoaren sektoreak, oinetakoen sektoreak edo oliba-olioaren sektoreak baino gehiago esportatzen du.

2021ean kosmetika sektorearen kategoria guztiak ez ziren iritsi pandemia aurreko zifretara baina haietako asko oso gertu gelditu ziren. Honen kasu, larruazalaren zaintzaren kategoria dago, 2020arekin alderatuta % 11,7ko hazkundea izan zuena, eta soilik % 1,7ko jaitsiera izan zuena 2019arekin alderatuta. Lurrinen kasuan hazkundea %24,5koa izan zen 2020arekin alderatuz eta pandemia aurreko urteekin alderatuz soilik %2,2ko jaitsiera izan zuen. Kolore-kosmetikak ere hazkunde nabarmena izan zuen (+%22,1), eta ilearen kategoriak %3,57 egin zuen gora. Fakturazioari dagokionez, 8.221 milioi eurokoa izan zen 2021an, 2018ko zifretatik oso hurbileko zifrak lortuz, eta 2019 urtean erregistratu zen maximo historikoaren %3 azpitik mantenduz (2019an 8.460 milioi eurokoa izan zen fakturazioa). Ehunekotan, sektorearen salmentak %7,38 hazi ziren 2020arekin alderatuz, 8.200 milioi euroko muga gaindituz.

Grafiko 2. Kosmetika sektorearen kontsumo totala Espainian 2017tik 2021era.

Iturria: Stampa.com.



Taula 1. Kosmetika sektorearen kontsumo totala kategoria bakoitzeko Espainian 2019tik 2021era.

Iturria: Stampa.com.

Categorías Productos	2021	2020	2019	Evo '20	Evo '19	Peso 21
Cuidado de la Piel	2.666,19	2.386,69	2.712,27	11,71	-1,70	32,47
Aseo e Higiene	1.929,66	2.100,79	1.890,93	-8,15	2,05	23,50
Cabello	1.505,68	1.453,78	1.545,20	3,57	-2,56	18,34
Perfumes y Fragancias	1.433,41	1.151,56	1.465,93	24,48	-2,22	17,46
Cosmética de Color	676,88	554,36	846,60	22,10	-20,05	8,24

Fakturazioaren distribuzioari dagokionez, %65,1a barne merkatuan eman zen, eta beste %34,9a kanpo merkatuan 2021 urtean. Balantza komertziala 1.737 milioiko saldoa izan zuen 2021 urtean eta 2006 urtetik aurrera beti zeinu positiboa izan du. Balankatzea %39 hazi zen 2020arekin alderatuz eta %24 2019arekin alderatuz. Esportazioekin batera, inportazioek ere gora egin zuten, baina erritmo apalagoan. Lurrinen eta kosmetikoen esportazioak 5.384 milioi eurokoak izan ziren 2021ean. Horrek, 2020arekin alderatuta, ia %22,71ko hazkundea ez ezik, %3,14koa ere ekarri zuen 2019ko datuekin alderatuta; hau da, pandemia aurreko mailetara itzuli zen. Katetoria guztiek egin zuten gora 2020arekin alderatuz, eta bereziki nabarmendu ziren lurringintza (+%41) eta kolore-kosmetika (+%35).

1.2. Kosmetika sektorearen aldaketa nagusiak

Behin sektorearen eboluzioa aztertuta kosmetika sektorean Espainia mailan eman diren azken urteko aldaketa nagusiak azalduko dira.

Gaur egun, Espainiako gizarteak geroz eta interes handiagoa du kosmetika naturalean. Horren ondorioz, farmaziek geroz eta leku handiagoa hartu dute azken urte hauetan, Espainia mailan lurringintza eta kosmetika saltzeko bigarren kanalik esanguratsuenak izanik. Industria kosmetikoaren adar honek itxura fisikoa hobetzeko helburu bera lortu nahi du, baina kasu honetan elementu kimikoetatik edo sintesitik urruntzen diren osagai naturalak bakarrik erabiliz. Adar honek ospea hartzen du, azalarekiko erasokorrak ez diren konposatuak sortzen dituelako, gaixotasun edo alergia arriskuak saihestuz. Gainera, ingurumena babesten duten produktuak dira, eta ez dituzte animaliarik erabiltzen produktuak testatzeko. Avène, Almirall edo Lacer markak, besteak beste, kontsumitzaileentzat erabat ezezagunak izateari utzi diote, haien salmentak urte hauetan nabarmenki haziz. Hala ere, kosmetika naturalaren adar honetan nagusitasuna duten enpresak Bayer, Johnson & Johnson eta Vectem dira, merkatu honen guztizkoaren erdia baino gehiago hiruren artean biltzen dutelarik.

Kosmetika naturala alde batera utzita merkataritza elektronikoen gorakada aipatu beharra dago. Merkataritza elektronikoa indarra hartzen ari da Espainiako kosmetikaren eta lurringintzaren industrian. Izan ere, 2021 urtean, espainiarren % 17ak kosmetikoak edo/eta edertasun edo ongizate-produktuak erosi zituen online kanalen bidez, eta kosmetikoak Internet bidez gehien erosten ziren seigarren artikulua izan ziren. Interneten bidezko salmentak erosleari produktuari buruzko informazio gehiago lortzea ahalbidetzen dio erosketa egin aurretik. Modu honetan, web orrialdeetan produktuei buruzko informazio zabala aurkitu daiteke baita kasu askotan beste erosle batzuen balorazioak ere eskuragarri daude, produktua erosi aurretik oso lagungarria izan daitekeen informazioa dena. Gaur egun, ia kosmetika saltoki guztiek dute haren web orrialdea, eta kanal horren bitartez salmenta bolumen handiak burutzen dituzte. Lan honetan geroago aztertuko diren hiru enpresek baita ere Internet bidez erosteko aukera eskaintzen dute.

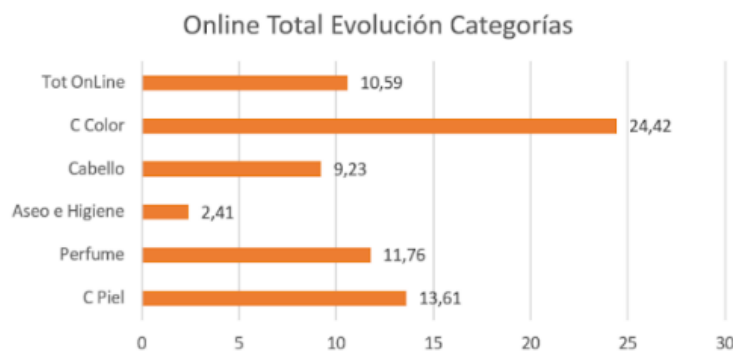
2020an bizi izandako Covid-19aren pandemiaren ondorioz derrigorrezko konfinamenduak zerikusi handia izan zuen baita ere online salmentaren gorakadan. Are gehiago, Espainiako lurringintzaren eta kosmetikoen merkataritza elektronikoko salmenten record-a hautsi zuen 2020ko urritik abendura bitartean, lehen aldiz 102,5 milioi eurotik gorako salmentak lortu baitzituen. 2021eko azken hiru hilabeteetan kopurua ez zen hain altua izan baina oso gertu egon zen, 90,5 milioi euro inguruko fakturazioa lortuz. Kontuan hartu behar da konfinamendu garaian kosmetika produktuak erosteko aukerak denda fisikoetan oso urriak

zirela eta horren ondorioz online kanalek indarra hartu zutela. Behin konfinamendua bukatuta eta saltoki fisikoetan erosteko aukera berrezartzean online salmenten hazkunde erritmoa moteldu egin zen, nahiz eta 2021an hazkundera lortu. Izan ere, gizartearen zati handi batek oraindik ere kanal klasikoagoak nahiago ditu, horiek baita ere abantailak aurkezten dituztelako, hala nola produktuak frogatzeko aukera.

Online kanala % 10,6 hazi zen 2021ean, 866,13 milioi euroko bolumen zenbatetsia lortu arte. Gainera, denda fisikoa duten saltokien online kanalaren salmentak %3,88 hazi ziren baita ere, 450 milioi euroko salmenta bolumena lortuz. Aurreikuspenen arabera, 2017tik 2021era “e-Beauty” erosleen kopurua bikoiztu egin zen 4,8 milioitik 9,7 milioietara. Esan beharra dago, online kanalak erabiltzen dituzten erabiltzaile gehienek baita ere kanal fisikoak erabiltzen dituztela, eta kasu askotan online kanala erabiltzen dutela denda fisiko batean ez dagoen produktu zehatz bat eskuratzeko edota prezio hobeto batean erosteko, Internet bidezko erosketan eskaintza zabalagoa izaten baita. Online kanalaren garrantzia azpimarratzeko esan daiteke online kanalaren pisua sektore guztiaren gainean % 10ekoa dela.

Grafiko 3. Kosmetika sektorearen online kontsumo hazkundera Espainian 2021 urtean kategoria bakoitzeko.

Iturria: Stampa.com.



Azkenik berrikuntza aipatu beharra dago. Berrikuntza lurringintzaren eta kosmetikaren sektoreari eta haren bilakaerari lotutako ezaugarria da. Industria honek 250.000 erreferentzia desberdin ditu, eta konpainiek batez beste 307 milioi euro inbertitzen dituzte urtero (urteko fakturazioaren %3,4a) I+G+Bn. Sektorearen izaera berritzaile handiaren ezaugarri nagusien artean, azken bi urteetan merkaturatutako produktuen herena birformulatu eta optimizatu egin direla nabarmentzen da. Era berean, enpresen hiru laurdenek teknologia digitaletan inbertitu dute, hala nola IA edo robotikan. Baina oraindik adierazle gehiagok adierazten dute norabide hori. Enpresen % 55,7ak patente edo formula berriak sortu dituzte azken bi urteetan. Mikropartikula plastikoen % 97,6 murriztu da jaulkitzen diren produktuetan, eta horrek lotura zuzena du iraunkortasunarekin. Enpresen % 58,1ak "ECO", "BIO" edo "Organiko" produktu-lerroen bat sortu du azken bi urteetan. Era berean, enpresen bi herenek beren produktuen hondakinak murrizten dituzte ekodiseinuaren eta packaging-aren murrizketaren bidez. Bi kontzeptuak bateratuta (berrikuntza eta iraunkortasuna), kontsumitzaile ekoteknologikoaz hitz egin daiteke. Gaur egun, kontsumitzaileen % 46ak jasangarritasunarekiko konpromisoa du, eta honen adibide dugu produktu lokalak erabiltzearen joera handitu dela Espainian. Izan ere, kontsumitzaileen zati handi batek (% 56) geroz eta gehiago aukeratzen ditu Made in Spain produktuak.

Gaur egun, sektoreak hainbat erronka handi ditu, 5.0 industria baterantz abiatzeko bidean dago, eta horrek eraldaketa digitala dakar eskutik. Hori guztia, gainera, bateragarria izan behar da gaur egun geroz eta nabarmenagoa den kontzientzia ekologikoarekin. Sektorea, gainera, momentu oro aldatzen ari diren joeren menpe dago, industria egunero berrasmatzera behartuz eta produktu berri eta hobetuak merkaturatzera behartuz jada produktu eskaintza zabala eskaintzen duen merkatu batean.

2. METODOLOGIA

Gradu Amaierako Lan honetan Espainiako kosmetika sektorearen enpresa nagusien analisi ekonomiko-finantzarioa burutu da, 2018-2021 urte tartarako. Aztergai diren hiru enpresak Druni SA, Sephora Cosméticos España SL eta Arenal Perfumerías SL izan dira.

Enpresa hauek aukeratu dira, kosmetika sektorearen barnean herrialde honetan eragiketa-bolumen handiena duten enpresetako hiru direlako, eta, gainera, guztiak jarduera sektorial bera garatzen duten enpresa komertzialak direlako. Bestalde, herrialde osoan zehar salmenta-puntuak dituzten enpresak dira, eta, beraz, herritarren egunerokotasunaren parte dira; horregatik, interesgarria kontsideratu da horiek aztertzea. Primor enpresa Sephora enpresaren ordeztua aztertzea baloratu zen, herrialdean eragiketa-bolumen handia duelako baita ere, baina Sephora enpresak azken bi ekitaldietan emaitza negatiboak lortu zituela ikusirik, analisisirako aberasgarritzat jo zen enpresa hori barneratzea, eta enpresa emaitza negatiboak lortzera bultzatu zuten arrazoiak aztertzea.

Jarraian aurkeztu den analisia burutzeko hainbat analisi tresna erabili dira, horien artean indikatzaile ekonomiko eta finantzario desberdinak erabili dira, baita ratio desberdinak ere. Kalkulu horiek osatzeko, grafiko eta taula desberdinak ere atxikitu dira informazioa modu bisualean aurkezteko, irakurleari ulermena errazteko asmoarekin.

Bestalde, inbertsio eta finantzaketa egiturak eta bien bilakaera aztertzeko balio absolutuak erabiltzeaz gain baita ere zenbaki erlatiboak (bertikalak) eta indize zenbakiak (horizontalak) erabili dira, egitura ekonomiko-finantzarioaren analisi estatikoa eta egitura ekonomiko-finantzarioaren azterketa dinamikoa errazten dutenak, hurrenez hurren.

Lan hau aurrera eramateko, SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) datu-basetik enpresa bakoitzaren 2018-2021 urte tarteko finantza-egoera orriak eskuratu dira. Finantza egoera orri horiek enpresen 2018, 2019, 2020 eta 2021 urteetako enpresen Balantzea, Galdu-irabazi orria eta Diru-fluxuen egoera orriak dira. Hala ere, SABI datu-basetik beste zenbait datu eskuratu dira, enpresen urteroko langile kopurua esaterako.

Honekin batera baita ere beste informazio iturri desberdinak erabili dira, lanaren bukaeran zehaztuko direnak. Lan hau kontabilitate analisisiko irakasgai oinarrituta egonik, analisi tresna ezberdinek jarraitzen duten egitura irakasgai honetako dokumentuetan jarraitutakoa izan da.

Aztergai diren hiru enpresek ekitaldi itxiera abenduaren 31an egiten dute, beraz aspektu horretan enpresek ez dute desberdintasunik aurkeztu.

Analisi honetan lau urteko epea aztertu egiten da. Honi esker enpresa bakoitzaren azterketa egin ahal izango da ikuspegi dinamiko batetik, eta urtez urte emandako aldaketak aztertu ahal izango dira, aldaketa horien eragileak zeintzuk diren identifikatuz. Modu horretan urte bakar bat aztertzeak ematen duen ikuspegi estatikoa gaindituko da, eta enpresa bakoitzaren eboluzioa zein den aztertu ahal izango da.

3. KOSMETIKA SEKTOREAREN ANALISI EKONOMIKO FINANTZARIOA 2018-2021

3.1. Egitura ekonomiko eta finantzarioa

3.1.1. Egitura ekonomikoa. Aktiboa

Enpresa baten aktiboak enpresaren egitura ekonomikoa edo inbertsio egitura azaltzen du, hau da, enpresak bere funtsak zein ondasun, eskubide eta bestelako baliabide ekonomikotan gauzatu dituen eta etorkizunean hauetatik zein etekin ekonomiko lortzea espero duen. Likidezia-irizpidearen arabera aurkezten da, eta beraz, balantzean aktibo-elementuak likidezia txikienetik handienara adierazten dira ordenatuta. Gaur egungo balantze-ereduak amortizazio metatuen inbertsio garbien eta narriaduragatiko balio-zuzenketen datuak aurkezten ditu. Egitura ekonomikoari dagokionez hiru enpresek eboluzio ezberdina izan dutela azter daiteke. Izan ere, aztertzen ari den denbora tartean, Druni eta Arenal enpresek aktiboaren hazkundearen tendentzia gorakorra mantendu dute Sephora enpresak tendentzia hau mantendu ez duelarik.

Druni enpresaren kasuan 2018tik 2021rako denbora tartean aktiboa urtero igo da, guztizko zifra 174.006.691€ izatetik 242.454.559€ izatera helduz, termino portzentaletan guztira oinarri urtearekiko %39,34ko igoera lortu du enpresa honen aktiboak. Nahiz eta urte batetik bestera aktiboaren balioa hazi den, gorakadarik handiena 2021 urtean eman zen 2020arekiko %20,74ko gorakada erregistratuz.

Taula 2. Druni enpresaren aktiboa eta bere bilakaera 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

AKTIBOA DRUNI:	2021	%H (oin urtearekiko)	2020	%H (oin urtearekiko)	2019	%H (oin urtearekiko)	2018	%H (oin urtearekiko)
AKTIBO EZ KORRONTEA	81.824.232,00	171,90%	60.954.404,00	128,06%	56.266.565,00	118,21%	47.599.515,00	100,00%
AKTIBO KORRONTEA	160.630.327,00	127,07%	139.855.989,00	110,64%	137.686.725,00	108,92%	126.407.176,00	100,00%
AKTIBOA GUZTIRA:	242.454.559,00	139,34%	200.810.393,00	115,40%	193.953.290,00	111,46%	174.006.691,00	100,00%

Sephoraren kasuan aktiboa %4,26 hazi zen 2018tik 2019rako tartean, hala ere 2020an berriro ere aktiboaren balioa murriztu zen, 2018 urtearekin alderatuz %14,94 jaitsiz. Beraz, ikus daitekeenez 2019ko oinarri urtearekiko gorakadak ez zuen 2020 urteko jaitsiera konpentsatu. Aktiboa guztira aztertzen ari den denbora tartean termino erlatibotan %16,25 jaitsi da, hala ere ikusi da aktibo korrontean eman den beherakada aktibo ez korrontean eman dena baino handiagoa izan dela.

Taula 3. Sephora enpresaren aktiboa eta bere bilakaera 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

AKTIBOA SEPHORA:	2021	%H (oin urtearekiko)	2020	%H (oin urtearekiko)	2019	%H (oin urtearekiko)	2018	%H (oin urtearekiko)
AKTIBO EZ KORRONTEA	26.106.000,00	83,54%	29.941.000,00	95,81%	31.020.000,00	99,27%	31.249.000,00	100%
AKTIBO KORRONTEA	38.516.000,00	83,90%	35.687.000,00	77,73%	49.428.000,00	107,67%	45.909.000,00	100%
AKTIBOA GUZTIRA:	64.622.000,00	83,75%	65.628.000,00	85,06%	80.448.000,00	104,26%	77.158.000,00	100%

Azkenik Arenal aztertuko da, honen kasuan aktiboa 2018tik 2021era hazi egin da, %48,54 batean. Hazkunderik handiena 2018tik 2019rako denbora tartean eman zen, tarte horretan aktiboaren iguera %30,87koa izan zelarik. Hazkunde hori 2020 eta 2021an moteldu zen, baina hala ere, urte horietan baita ere aktiboaren hazkundera eman zen.

Taula 4. Arenal enpresaren aktiboa eta bere bilakaera 2018-2021 urte tartean.

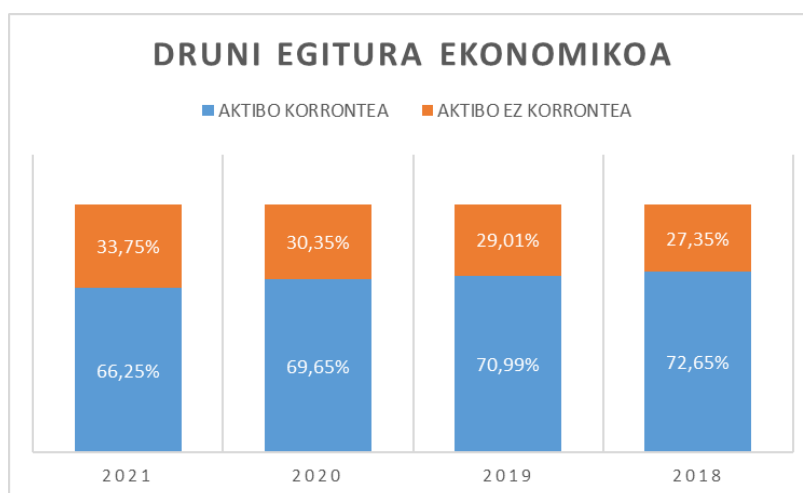
Iturria: Norberak egindakoa.

AKTIBOA ARENAL:	2021	%H (oin urtearekiko)	2020	%H (oin urtearekiko)	2019	%H (oin urtearekiko)	2018	%H (oin urtearekiko)
AKTIBO EZ KORRONTEA	30.170.643,00	146,08%	29.073.579,00	140,77%	25.948.661,68	125,64%	20.653.260,69	100,00%
AKTIBO KORRONTEA	50.410.213,00	150,06%	45.970.837,00	136,84%	45.041.961,59	134,08%	33.593.786,70	100,00%
AKTIBOA GUZTIRA:	80.580.856,00	148,54%	75.044.416,00	138,34%	70.990.623,27	130,87%	54.247.047,39	100,00%

Aktiboaren osarari erreparatuz, hiru enpresek antzeko osaera daukatela azter daiteke, izan ere, denetan aktibo korrontearen balioa aktibo ez korrontearen balioaren gaintik gailentzen da urte guztietan. Hau ez da harritzekoa, enpresa hauek kosmetika produktuak salerosten dituztelako eta horregatik aktiboaren portzentai esanguratsu bat izakinak izango dira. Izakin hauek izakin komertzialak izango dira ia ehuneko ehunean, izan ere enpresa hauek ez dituzte produktuak ekoizten, beraz ez dute lehengaien beharrik izango. Jarraian enpresa bakoitzaren egitura ekonomikoa aztertuko da modu sakonago batean:

Grafiko 4. Druni enpresaren aktiboaren osaera, 2018tik 2021era.

Iturria: Norberak egindakoa.



Grafikoan argi ikusten den moduan urte guztietan aktibo korronteak aktibo ez korronteak baino pisu gehiago dauka, urte batzuetan lehenengo honen balioa bestearena baino bikoitza baino handiagoa izanik. Lehen esan bezala, aktibo korrontearen pisua hain handia izatea neurri handi batean izakinei dagokie. Modu berean, Druni enpresaren kasuan izakinen balioa aktibo osoarekiko %55,16a izan zen 2021ean eta aktibo korrontearekiko %83,26a.

Ratio hauek ikusita izakinek Druni enpresaren aktiboan duten esangura oso nabarmena dela behatu daiteke. Ratio hauek urteetan zehar nahiko konstante mantendu dira jarraian ikusten den bezala. Gainera ikusi daiteke izakinen balioa urtez urte hazi egin dela enpresa honetan, 2018tik 2021erako tartean %61,21 haziz.

Taula 5. Izakin komertzialen pisua aktibo osoarekiko eta aktibo korrontearrekiko Druni.

Iturria: Norberak egindakoa.

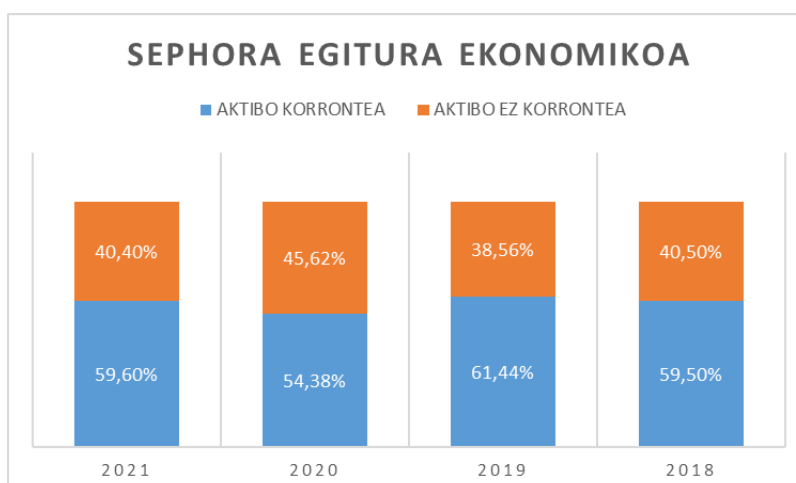
DRUNI:	2021	2020	2019	2018
IZAKIN KOMERTZIALAK	133.736.704,00	102.086.815,00	91.848.626,00	82.955.543,00
IZAKINAK/AKT. OSOA	55,16%	50,84%	47,36%	47,67%
IZAKINAK/AKT. KORRONTEA	83,26%	72,99%	66,71%	65,63%

Aurretik esan bezala enpresa honen aktibo korrontearen pisua gehienbat izakin komertzialei dagokie, bestalde baita ere “Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk” partidak aktibo korrontearen masan nolabaiteko esangura duela ikusten da. Partida honek aktibo osoarekiko %6,84ko pisua zuen 2021 urtean eta aktibo ez korrontearrekiko %10,32koa. Aztergai den denbora tarte honetan portzentai oso antzekoak mantendu ditu, beraz esan daiteke Druni enpresaren aktibo korrontearen ia %100a izakin komertzialek osatzen dutela partida honekin batera. “Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk” partidaren urtetik urterako eboluzioari dagokionez aztergai den denbora tartean %7,14 hazi zen, nahiz eta urtez urte begiratuta ez hazi urte guztietan.

Aktibo ez korrontean pisu gehien duen taldea ibilgetu materiala da, zehazki honen barruan dagoen “instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk” partida. 2021ean aktibo guztiarekiko %22,41eko pisua zuen eta aktibo ez korrontearen %66,39a suposatzen zuen. Partida hau 2018tik 2021erako tartean beti izan da aktibo ez korrontearen zatirik esanguratsuen, eta tarte berean hazkunde oso nabarmena lortu du, zehazki %80,71ko hazkundera. Aktiboaren barnean ibilgetu ukiezinak oso esangura gutxi dauka. Nahiz eta partida honen hazkundera aztergai den denbora tartean %89,63koa izan bere pisua aktibo guztiarekiko soilik %0,83koa izan da.

Grafiko 5. Sephora enpresaren aktiboaren osaera, 2018tik 2021era.

Iturria: Norberak egindakoa.



Sephoraren kasuan baita ere aktibo korronteak aktibo ez korronteak baino pisu gehiago du, baina kasu honetan Druni enpresan baino desberdintasun txikiagoak daude. Ikusi daitekeenez 2020 urtean aktibo korronte eta ez korrontearen pisu portzentualak oso antzekoak ziren, eta 2021 urterako berriro ere desberdintasunak handitu ziren. Druni enpresan gisa izakin komertzialek aktiboaren zati garrantzitsu bat osatzen dute eta hortaz lehen kalkulaturako ratioak kalkulatu dira hauen garrantzia azpimarratzeko:

Taula 6. Izakin komertzialen pisua aktibo osoarekiko eta aktibo korrontearekiko Sephora.

Iturria: Norberak egindakoa.

SEPHORA:	2021	2020	2019	2018
IZAKIN KOMERTZIALAK	29.176.000,00	27.005.000,00	32.976.000,00	28.963.000,00
IZAKINAK/AKT. OSOA	45,15%	41,15%	40,99%	37,54%
IZAKINAK/AKT. KORRONTEA	75,75%	75,67%	66,72%	63,09%

Druni enpresak bezala, enpresa honek baita ere soilik produktuak salerosten ditu, beraz ratio hauen balio altuek zentzu handia dute. Izakinen balioa ez da urte guztietan hazi, baina 2021 urtean oinarri urtearekiko %0,74ko hazkundera erregistratu zuen. Nahiz eta ratio hauek aurreko enpresarenak bezain handiak ez izan oso balio altukoak dira, izakinen esangura erakusten dutelarik.

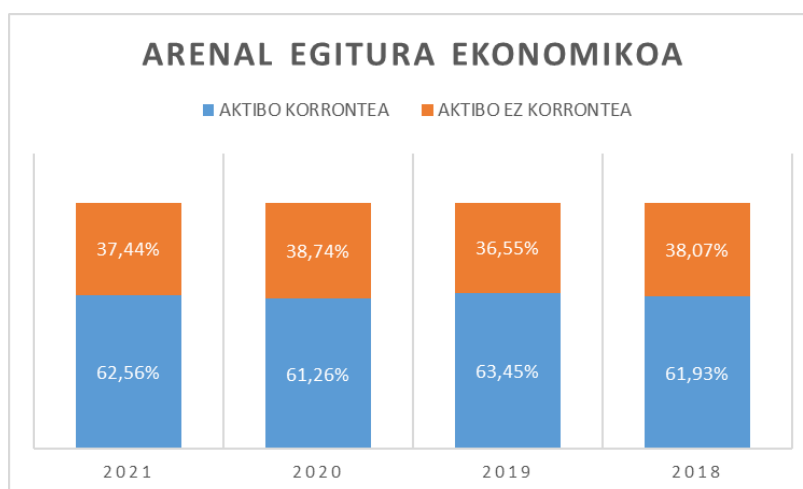
Bestalde, kasu honetan baita ere aktibo korrontearen bigarren azpipartidarik pisutsuena “Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk” izan da. Partida honek %14,33ko balioa izan zuen aktibo osoarekiko 2021 urtean eta aktibo korrontearen %24,03a suposatzen zuen. Beraz, Druni enpresan esan bezala aktibo korrontearen ia %100a izakin komertzialek osatzen dute partida honekin batera. “Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk” partidaren urtetik urterako eboluzioari dagokionez aztergai den denbora tartean %7,56ko jaitsiera izan du, nahiz eta urtez urte begiratuta ez jaitsi urte guztietan.

Aktibo ez korronteari dagokionez pisu gehien duen taldea ibilgetu materiala da, zehazki honen barruan dagoen “instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk” partida. 2021ean aktibo guztiarekiko %22,36ko pisua zuen, eta aktibo ez korrontearen %55,34a suposatzen zuen. Partida hau 2018tik 2021erako tartean beti izan da aktibo ez korrontearen zatirik esanguratsuena, baina hala ere, tarte berean %12,39ko jaitsiera pairatu du, nahiz eta 2018tik 2020ra %7,98ko hazkundera izan. Sephora enpresan, Druni enpresan ez bezala, ibilgetu ukiezinak aktiboan pisu gehiago du, 2021ean aktibo guztiaren %8,13a suposatuz. Hala ere, talde honek urtez urte jaitsiera pairatu du, 2018tik 2021era %28,59 jaitsiz.

Azkenik egitura ekonomikoaren azterketarekin bukatzeko, Arenal aztertuko da.

Grafiko 6. Arenal enpresaren aktiboaren osaera, 2018tik 2021era.

Iturria: Norberak egindakoa.



Aurrekoekin gertatzen zen bezala, aktibo korrontearen pisua ez korrontearena baino handiagoa izan da, hauen balioa urtez urte oso antzeko portzentaiak mantenduz, %60 eta %40 hurrenez hurren. Izakin komertzialen garrantzia baita ere azpimarratu beharra dago enpresa honetan, aurrekoetan egin den bezala hurrengo ratioak kalkulaturik:

Taula 7. Izakin komertzialen pisua aktibo osoarekiko eta aktibo korrontearekiko Arenal.

Iturria: Norberak egindakoa.

ARENAL:	2021	2020	2019	2018
IZAKIN KOMERTZIALAK	37.211.005,00	34.587.158,00	31.062.411,00	24.698.040,00
IZAKINAK/AKT. OSOA	46,18%	46,09%	43,76%	45,53%
IZAKINAK/AKT. KORRONTEA	73,82%	75,24%	68,96%	73,52%

Aurrekoetan gertatzen zen moduan, izakin komertzialek aktiboaren masaren zatirik esanguratsuen osatzen dute, urte guztietan aktiboaren masa guztiaren ia %50a suposatuz. Hauen eboluzioari dagokionez, 2021ean oinarri urtearekiko izakinen %50,66ko hazkundera erregistratu zen, hauen balioa urtez urte hazi delarik.

Aktibo korrontearen bigarren azpipartidarik esanguratsuen "Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk" izan da, Druni eta Sephora enpresetan gertatzen zen bezala. Partida honek %12,92ko balioa izan zuen aktibo osoarekiko 2021 urtean eta aktibo korrontearen %20,64a suposatzen zuen. Beraz, Druni eta Sephoran gertatzen zen bezala aktibo korrontearen ia %100a izakin komertzialek osatzen dute partida honekin batera. "Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk" partidaren urtetik urterako eboluzioari dagokionez aztergai den denbora tartean %51,12ko igoera izan du.

Aktibo ez korrontean talderik pisutsuena ibilgetu materiala da, bereziki honen barnean aurkitzen den "instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk" partida. Izan ere, honek aktibo osoarekiko zuen pisua %33,50koa zen 2021ean eta aktibo korrontearen zati oso esanguratsu bat suposatzen du urtero. Partida honek izandako bilakaera aztergai den denbora tartean beti izan da gorakorra, 2021 urtean oinarri urtearekiko %54,29ko hazkundera lortuz.

Enpresa honetan, besteetan gertatu bezala, ibilgetu ukiezinaren balioa ibilgetu materialarena baino txikiagoa da, enpresa honen ibilgetu ukiezinaren pisu portzentuala aktibo osoarekiko

soilik %1,39koa izanik. Hala ere, talde honen balioa Arenal enpresan urtez urte hazi da, oinarri urtearekiko %89,72ko hazkundea lortuz.

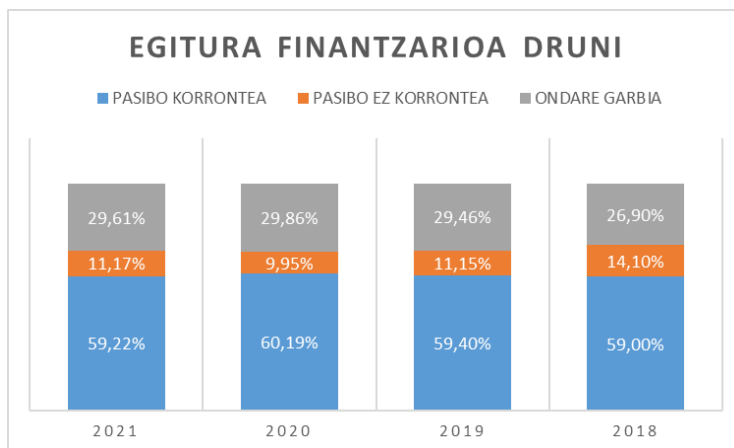
Guzti honekin hiru enpresek egitura ekonomiko oso antzekoa dutela ondoriozta daiteke. Modu berean, Druni, Sephora zein Arenal enpresen aktibo korrontea beti aktibo ez korrontearen gainetik dago eta aktibo korrontearen barnean izakin komertzialek duten garrantzia azpimarratzekoa da hiruretan. Hau ez da harritzekoa, hiru enpresek kosmetika produktuak salerosten dituztelako eta horren ondorioz produktu hauen stock beharra dutelako, lehengaien beharra ez dutelarik. Aktibo ez korrontearen osaerari dagokionez baita aztergai diren hiru enpresetan ibilgetu materiala talderik pisutsuena dela ikusi da, zehazki honen barnean aurkitzen den “instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk” partida.

3.1.2. Egitura finantzarioa. Ondare garbia eta Pasiboa

Beste aldetik, ondare garbiak eta pasiboak enpresaren finantza-egitura aurkezten dute. Egitura finantzarioak enpresa nola finantzatzen den eta aktiboan gauzatutako funtsen jatorria erakusten du. Inbertsioa kanpoko baliabideek edo baliabide propioek zein neurritan finantzatzen duten eta bi masen osaera zein den erakusten du. Galdagarritasun-irizpidearen arabera ordenatzen dira hauek, ondare garbia eta pasiboa osatzen duten elementuak galdagarritasun txikienetik handienara ordenaturik. Jarraian enpresa bakoitzaren egitura finantzarioa eta honen eboluzioa aztertuko da 2018 - 2021 urte tartarako:

Grafiko 7. Druni enpresaren egitura finantzarioa 2018tik 2021erako tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.



Druni enpresari dagokionez ikusi daiteke 2018tik 2021erako tartean egitura finantzarioan ez dela aldaketa nabarmenik eman. Izan ere, urte guztietan barne finantzaketak %30 inguru suposatu du, kanpo finantzaketa guztira %70 inguru izan delarik. Beraz, argi dago Druni enpresak kanpo finantzaketara jotzen duela maiz bere ohiko jarduerak finantzatzeko.

Barne finantzaketaren aldakuntza aztertzen ari den urte tartean %53,76koa izan da, 46.815.271 euro izatetik 71.796.760 euro izatera helduz. Aldaketa hauek gehienbat erreserben hazkunderari eta ekitaldiko emaitzaren hazkunderari atxikitu ahal zaizkie, partida hauek oinarri urtearekiko %46,68 eta %98,59 hazi direlako hurrenez hurren. Barne finantzaketaren osaerari dagokionez, pisurik handiena duen partida erreserbak dira, barne

finantzaketaren ia %100a suposatzen dutenak eta 2021ean finantzaketa iturri guztien %24,76a suposatzen zutena. Baita ere ekitaldiko emaitzaren pisua aipagarria da, %4,88ko pisua zuena 2021 urtean, eta 2018arekiko %46,88ko hazkundera lortu zuena.

Kanpo finantzaketari dagokionez, epe laburreko finantzaketa epe luzekoaren gainetik gailentzen dela argi dago, urte guztietan epe laburreko finantzaketaren pisua %60 ingurukoa izanik eta epe luzeko finantzaketarena %10 ingurukoa. Modu berean, epe laburreko eta epe luzeko kanpo finantzaketek izan duten aldakuntzak oinarri urtearekiko %39,68 eta %10,39 izan dira hurrenez hurren.

Epe laburreko finantzaketaren barnean talderik pisutsuena “hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk” da, bereziki horren barnean aurkitzen den “hornitzaileak” partida. Hornitzaileen partidak %50 inguruko pisua mantendu du ondare garbi eta pasibo guztiarekiko urte hauetan zehar, eta partida honen hazkundera atxikitu ahal zaio urtez urteko epe laburreko kanpo finantzaketaren hazkundera, izan ere hornitzaileen kontua %35,58 hazi zen 2021ean oinarri urtearekin alderatuz.

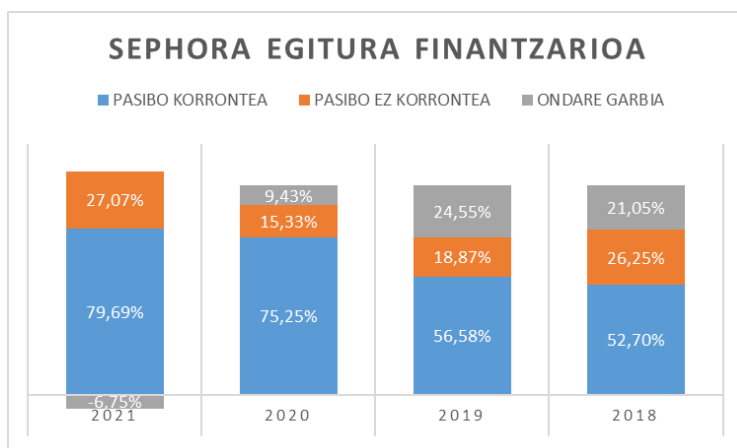
Enpresa honek epe luzeko kanpo finantzaketa eskasa erabiltzen duela ikusi da. Hala ere, urte hauetan zehar %10 inguruko pisua izan du finantzaketa iturri guztiei dagokienez eta portzentai hori ia osorik “hornidurak epe luzera” eta “zorrak epe luzera” taldeei dagokie, horietako bakoitza epe luzeko kanpo finantzaketaren %50 inguru suposatuz. Haien bilakaerari dagokienez, aztertzen ari den denbora tartean “hornidurak epe luzera” taldeak %5,27ko jaitsiera izan du, baina aldiz, “zorrak epe luzera” taldeak %25,17ko igoera izan du. Epe luzeko zorren igoera hau gehienbat kreditu erakundeekin zorren hazkundera egotzi ahal zaio, partida hau oinarri urtearekiko %57,52 hazi delako.

Barne zein kanpo finantzaketa iturri guztiak modu globalean hartuta, enpresa honen finantzaketa beharrak %39,34 hazi direla ikusi da. Egitura finantzarioak ez du aldaketa handirik jasan, ondare garbiak, pasibo ez korronteak eta pasibo korronteak izan dituzten hazkundera nahiko proportzionalak izan direlako.

Sephora enpresari dagokionez, ikusi daiteke 2018tik 2021erako tartean egitura finantzarioan aldaketa nabarmenak eman direla, jarraian aztertuko direnak:

Grafiko 8. Sephora enpresaren egitura finantzarioa 2018tik 2021erako tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.



Barne finantzaketari dagokionez, 2019an oinarri urtearekiko %21,58ko hazkundera dagoen bitartean, 2020 urtean honen balioa oinarri urtearekiko %61,92 jaitsi egin zen, 2021ean ondare garbiaren balioa negatibo izatera helduz. Lehen urteko igoera “aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa”-ren murrizpenari (-5.181.000 izatetik -1.995.000 izatera) eta ekitaldiko emaitzaren hazkunderari (oinarri urtearekiko %10,01) dagokio. Bestalde 2020ko jaitsiera ekitaldiko emaitzari dagokio. Izan ere, urte horretan emaitza negatiboa lortu zen (-13.639.000€) eta honek ondare garbia izugarri murriztea erakarri zuen. Egoera hau 2021ean larritu egin zen, ondare garbiaren balioa gehiago murriztuz. Izan ere, urte horretan baita ere ekitaldiko emaitza negatiboa lortu zen, baina aurreko urtean baino hobea (-13.639.000€ izatetik -10.551.000€ izatera igaro zen). Hala ere, urte horretan aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa zegoen jada, baliabide propioak zenbaki negatibotan kokatuz.

Aurrekoarekin lotuta, ondare garbi negatiboa izatea arazo larri bat den ala ez ikusteko ondare garbia eta kapital soziala konparatuko dira. Izan ere, ondare garbia kapital sozialaren bi heren baino txikiagoa bada, sozietateak urte beteko epea izango du egoera hori konpontzeko kapital soziala zabalduz edo murriztuz, eta urtea igaro ondoren egoera ez bada konpondu derrigorrean murriztu beharko du kapitala. Aldiz, ondare garbiaren balioa kapital sozialaren erdia baino txikiagoa bada sozietateak berehala konpondu beharko du bere egoera hain txarra kapital soziala zabalduz edo murriztuz, eta horrela ez izatekotan enpresaren disoluzio prozesua hasi beharko da. Sephora enpresaren kasuan 2021 urtean zein kasu ematen den aztertuko da:

$$OG = -4.365.000€$$

$$\frac{2}{3} KS = 9.000.000 * \frac{2}{3} = 6.000.000€$$

$$\frac{1}{2} KS = 9.000.000 * \frac{1}{2} = 4.500.000€$$

Beraz, ikusi daitekeenez enpresa honen egoera berehala konpondu beharrekoa da bere kapital soziala zabalduz edo murriztuz eta horrela ez izatekotan sozietatearen disoluzio prozesua hasi beharko da.

Kanpo finantzaketari dagokionez, aurreko enpresan gisa, epe laburreko finantzaketa epe luzekoaren gainetik kokatzen dela argi dago, eta gainera honen pisua urtero hazi egiten dela behatu daiteke. Modu berean, epe laburreko kanpo finantzaketak izan duen hazkundera oinarri urtearekiko %26,64koa izan da.

Epe laburreko finantzaketan talderik pisutsuena “hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk” da, bereziki horren barnean aurkitzen den “hornitzaileak taldeko enpresa eta elkartuak” partida. Partida honek %35,07ko pisua du ondare garbi eta pasibo guztiarekiko 2021ean eta urte hauetan zehar oinarri urtearekiko %68,49ko hazkundera izan du. Beraz, ikusi daitekeenez enpresa honen hornitzaileak gehienbat taldeko enpresak dira. “Zorrek epe laburrera” taldeak baita ere pisu esanguratsua du pasibo korrontearen barnean, 2021 urtean %24,92ko pisua izanik finantza iturri guztiekiko. Talde honen balioa bere osotasunean kreditu erakundeekin enpresak dituen zorrei dagokio eta 2021 urtean oinarri urtearekiko %68,41 hazi egin zen.

Epe luzeko kanpo finantzaketari dagokionez, Druni enpresak baino proportzionalki gehiago erabiltzen duela esan ahal da. Hala ere, finantzaketa mota hau urteetan zehar murrizketa jasan du, 2021ean oinarri urtearekiko %13,62 jaitsiz. Pasibo ez korrontean pisu gehien duen taldea “epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin” da, 2021ean ondare garbi eta pasibo osoarekiko %15,47ko pisua suposatzen zuena. Bestalde “kreditu erakundeekin zorrek” partida baita ere esangura dauka pasibo ez korrontearen barnean, 2021ean %8,81ko

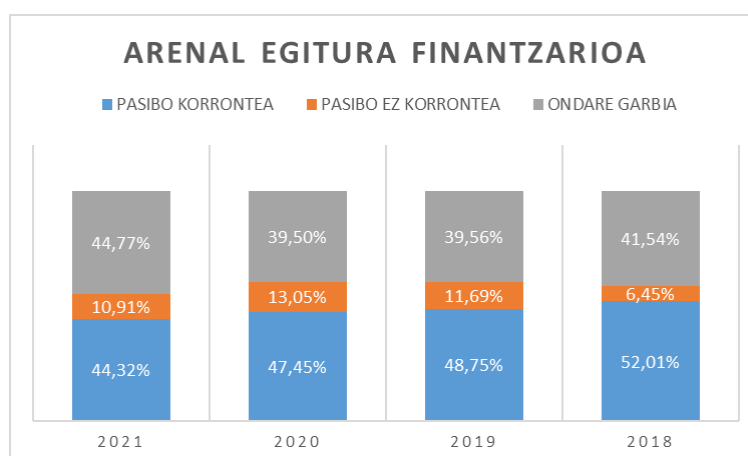
portzentaia erregistratuz finantzaketa iturri guztien gainean. Hala ere, partida hau oinarri urtearekiko %43,58ko jaitsiera jasan du, eta hori izan da zati handi batean pasibo ez korrontearen jaitsieraren arrazioa.

Ondare garbi eta pasibo guztia modu globalean hartuta %16,25 jaitsi dela aztertu da. Hala ere, hau honela dela ikusi da, ondare garbiaren balioa 2020 urtean nabarmenki murriztu zelako eta 2021ean negatiboa izatera heldu zelako, ekitaldiko emaitza negatiboen ondorioz. Barne finantzaketa eskasiaren ondorioz pasiboa edo kanpo finantzaketa (kasu honetan epe laburrekoa) hazi egin zela ikusi da. Hala ere, ikusi denez, 2021eko ekitaldiko emaitza ez da 2020koa bezain negatiboa, berreskurapenaren zantzuak aurkezten dituen, aurrerago aztertuko den moduan.

Azkenik, Arenal enpresaren egitura finantzarioa aztertuko da:

Grafiko 9. Arenal enpresaren egitura finantzarioa 2018tik 2021erako tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.



Arenal enpresan 2018tik 2021erako tartean egitura finantzarioan aldaketa nabarmenik eman ez dela aztertu daiteke. Izan ere, urte guztietan barne finantzaketak %40 inguru suposatu du, kanpo finantzaketa guztira %60 inguru izanik.

Barne finantzaketa aztertzen ari den urte tartean %60,11 hazi da, 22.532.868€ izatetik 36.078.422€ izatera helduz. Aldaketa hauek gehienbat erreserben hazkundeari eta ekitaldiko emaitzaren hazkundeari atxikitu ahal zaizkio, partida hauek oinarri urtearekiko %59,95 eta %61,20 hazi direlako hurrenez hurren. Barne finantzaketaren osaerari dagokionez, pisurik handiena duen partida erreserbak dira, barne finantzaketaren ia %100a suposatzen dutenak eta 2021ean finantzaketa iturri guztien %36,77a suposatzen zutena. Baita ere ekitaldiko emaitzaren pisua aipagarria da, %7,98ko pisua zuena 2021 urtean, eta 2018arekiko %61,20ko hazkundera lortu zuena.

Kanpo finantzaketari dagokionez, pasibo korrontea pasibo ez korrontearen gainetik gailentzen dela argi dago. Hala ere, ikusi daitekenez, 2021 urtean ondare garbiaren hazkundera dela eta pasiboaren pisua aurreko urteekiko jaitsi da. Pasiboaren bilakaerari dagokionez, pasibo korrontek eta pasibo ez korrontek izan duten aldakuntzak oinarri urtearekiko %26,57 eta %151,12 izan dira hurrenez hurren.

Epe laburreko finantzaketan talderik pisutsuena “hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk” da, bereziki horren barnean aurkitzen den “hornitzaileak” partida. Hornitzaileen partidak %36,46ko pisua izan zuen 2021 urtean finantzaketa iturri guztiekiko, eta oinarri urtearekiko %41,76ko hazkundera pairatu zuen. Hornitzaileen partidak pasibo korrontearen zatirik handiena suposatzen du, hala ere, zorrak epe laburrera taldea begiratzuz, honen pisua ondare garbi eta pasibo guztiarekiko 2021ean %3,28 dela behatu daiteke eta “bestelako pasibo finantzarioak” partidari dagokio. Partida honek %223,48ko hazkundera izan du 2018arekin alderatuz, baina aztertu denez, pasibo korrontearen hazkunderaren zergatia “hornitzaileak” partidaren hazkunderari atxikitzen zaio, epe laburreko finantzaketa iturri garrantzitsuena delako. Aipatzekoa da baita ere 2018 urtean enpresa honek 3.305.156€ko zorrak zituela kreditu erakundeekin eta zor horiek %6,09ko pisua zutela finantza iturri guztiekiko. Hala ere, hurrengo urteetan ez da zor horien arrastorik gelditzen.

Enpresa honek epe luzeko kanpo finantzaketa eskasa erabiltzen duela ikusi da. Hala ere, pasibo ez korrontearen osaera urteetan zehar aldatu dela ikusi da. Modu berean, 2018 urtean pasibo ez korrontearen ia %100a kreditu erakundeekin epe luzeko zorrei zegokien eta aldiz, hurrengo urteetan “epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin” taldeak osatzen zuen pasibo ez korrontearen masa ia bere osotasunean. Beraz behatu daiteke Arenal enpresak bai epe luze zein laburrera 2019 urtetik aurrera kreditu erakundeekin zordundu beharrean taldeko enpresa eta elkartuekin zorduntzea nahiago izan zuela. Izan ere, kanpo finantzaketa modu eskasean erabiltzearen arrazoia zorraren kostua hazi izatearena izan daiteke. Modu honetan gastu finantzarioak 2018 urtean 151.094€koak ziren eta 2021 urtean aldiz 205.170€koak. Hala ere, 2018 urtean gastu finantzarioek salmentetikiko zuten pisu portzentuala %0,14koa zen, eta 2021ean aldiz %0,13koa. Beraz gastu finantzarioen zenbateko absolutua igo arren, kanpo baliabideen kostua hazi ez dela esan daiteke, eta beraz, hori ez litzateke izango kanpo finantzaketa eskasa erabiltzeko arrazoia.

Barne zein kanpo finantzaketa iturri guztiak modu globalean hartuta, enpresa honen finantzaketa beharrak %48,54 hazi direla aztertu da. Egitura finantzarioak ez du aldaketa handirik jasan, izan ere ondare garbiak, pasibo ez korronteak eta pasibo korronteak haien arteko proportzioak mantendu dituzte gutxi gorabehera urteetan zehar eta pasibo korrontearen balioa urtero pasibo ez korrontearena baino askoz handiagoa izan da.

Orokorrean esan ahal da Druni eta Arenal enpresek finantza egitura oso antzekoak dituztela, ondare garbiaren balioa %30-%40 inguru izanik eta pasiboari dagokionez epe laburreko finantzaketa epe luzekoa baino handiagoa izanik urte guztietan. Gainera baliabide propioei dagokionez, enpresa biek erreserbak dituzte talderik pisutsuen gisa, baita pasibo korronteari dagokionez, “hornitzaileak” da talderik garrantzitsuena. Sephora enpresak aldiz, desberdintasun handiagoak aurkeztzen ditu. Izan ere, enpresa honen ondare garbia %20 ingurukoa da 2018 eta 2019 urteetan, baina 2020tik aurrera honen balioa murriztu zela ikusi da, ekitaldiko emaitza negatiboen ondorioz. Pasiboari dagokionez, enpresa honetan aurrekoetan bezala pasibo korrontea, pasibo ez korrontea baino handiagoa da, baina honen barnean pisurik handiena duen partida “hornitzaileak taldeko enpresa eta elkartuak” da, kreditu erakundeekin epe laburreko zorren balioa baita ere beste enpresetan baino proportzionalki askoz pisutsuagoa izanik.

3.1.3. Ekitaldiko emaitza. Bilakaera eta egitura

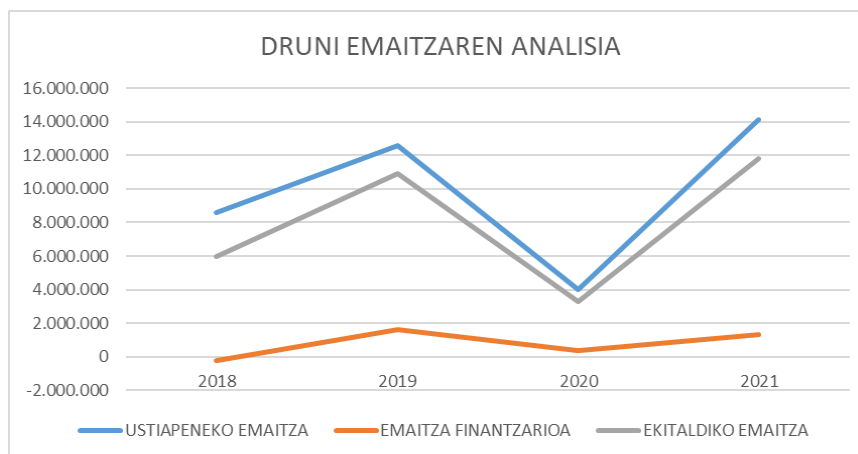
Enpresa baten hazkundera, neurri handi batean, ekitaldietan egindako jardueraren emaitza ekonomikoaren mende dago, zuzenean zein zeharka. Enpresa baten inbertsio-egitura denboran zehar haztea, enpresa-jardueraren garapenean emaitza positiboak sortzean oinarritu behar da, hau finantzaketaren oinarritzko euskarria den aldetik, bai eta enpresaren jabeek enpresaren zati bat erreserba gisa mantentzea erabakitzean ere. Ekitaldi jakin bateko emaitza ekonomikoak, galdu-irabazien kontuan islatutakoak, enpresak kudeatutako politiken eraginak enpresaren ondare garbian izan duen azken inpaktua erakusten du. Hau da, enpresa-politika nagusien kudeaketak enpresaren ondare garbian duen eragina.

Ekitaldiko emaitzaren eboluzioa desberdina izan da aztergai diren hiru enpresetan. Druni eta Arenal enpresetan emaitza urtero positiboa izan den bitartean, Sephora enpresak azken bi urteetan emaitza negatiboak lortu ditu. Jarraian horietako bakoitza banan-banan aztertuko da:

Drunik bere emaitzan izan duen bilakaera positiboa izan dela esan daiteke, izan ere bere ekitaldiko emaitza beti positiboa izan da, nahiz eta 2020 urtean beherakada izan. Hau normala da, izan ere, 2020ko Covid-19aren krisiak kolpe handia suposatu zuen enpresa askorentzat eta honek hauen emaitzetan ondorioak izan zituen. Hala ere, 2020ko jaitziera 2021ean buelta eman zuen, berriro ere Covid aurreko zifrak lortuz. Areago, 2021 urtean aztertzen ari den urte tarterako emaitzarik onena erregistratu zen, emaitza 11.832.947€koa izanik eta oinarri urtearekiko %98,59ko hazkundera lortuz. Emaitzaren hobekuntza hau zeri atxikitzen zaion ikusteko hurrengo grafikoa egin da:

Grafiko 10. Druni enpresaren ekitaldiko emaitzaren analisisa eta eboluzioa 2018tik 2021era.

Iturria: Norberak egindakoa.



Ikusi daitekeenez enpresa honen ekitaldiko emaitzaren igoera gehienbat ustiapeneko emaitzaren gorakadari atxikitu ahal zaio. Izan ere, ustiapeneko emaitzak 2021 urtean oinarri urtearekiko %63,72ko hazkundera izan zuen 8.615.661€ izatetik, 14.105.232€ izatera igarotuz.

Ustiapeneko emaitza osatzen duten taldeetan murgilduz, “negozio zifraren zenbateko garbia” taldeak, beste hitz batzuetan, salmenta garbiak (ustiapeneko emaitzan pisurik handiena

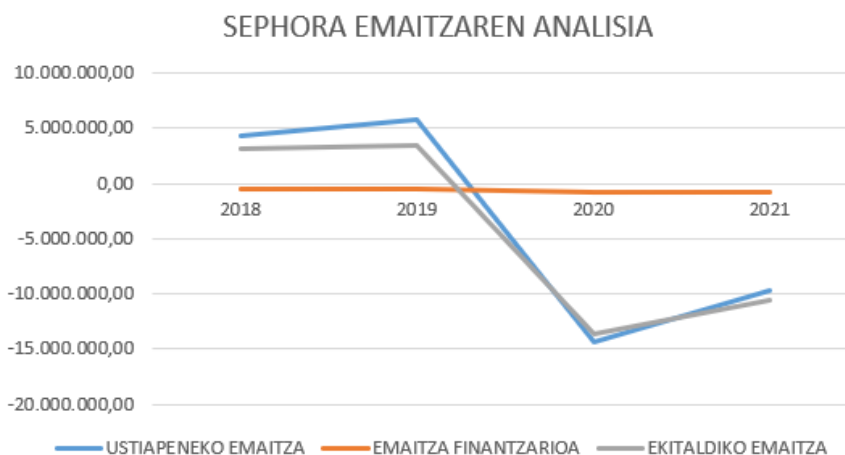
duten sarrerak), hazkunde nabarmena izan zutela ikusi daiteke. Talde honek %30,05eko igoera jasan zuen 2018tik 2021erako urte bitartean, 321.068.097€ izatetik 417.556.680€ izatera ailegatuz. Modu berean, hornikuntzen gastua (ustiapeneko emaitzan pisurik handiena duen gastua) baita ere hazi zen, baina proportzionalki salmentak baino gutxiago, %26,12ko hazkundera jasanez oinarri urtearekiko. Beste partidak begiratu, orokorrean sarrera zein gastuak hazi egin zirela behatu daiteke 2018tik 2021rako tartean, baina sarreren igoerak gastuen negatibotasunaren hazkundera baino handiagoak izan zirenez, ustiapeneko emaitzaren hazkundera eman zen.

Beste alde batetik ekitaldiko emaitzan eragina duen emaitza finantzarioa aztertuko da. Emaitza finantzarioa negatiboa izatetik, positiboa izatera igaro da aztergai den denbora tartean. Modu berean, 2018 urtean emaitza finantzarioa -228.766€koa zen, 2021 urtean 1.347.152€koa zen bitartean. Hazkunde hori “finantza-tresnen narriadura eta inorenganatzaren emaitza” taldeari dagokio, izan ere talde honen balioa negatiboa izatetik (-1.449.300€) positiboa izatera (203.203€) igaro delako. Aldi berean, sarrera finantzarioak %6,98 hazi ziren (1.402.097€tik 1.500.026€ra) eta gastu finantzarioak %96,12 (-181.563€tik -356.077€ra). Hau guztia ikusita emaitza finantzarioaren hazkundera “finantza-tresnen narriadura eta inorenganatzaren emaitza” taldeari atxikitzen zaio, sarrera finantzarioen hazkundera oso txikia izan zelako gastu finantzarioen negatibotasunarekin alderatuz eta beraz hazkundera beste lehen talde horren aldakuntzatik etorri zen.

Beraz, Druni enpresaren ekitaldiko emaitzaren hazkundera ustiapeneko emaitzaren hazkunderari eta emaitza finantzarioaren hazkunderari dagokio, nahiz eta ustiapeneko emaitzaren igoerak eragin handiagoa izan duen hazkunde horretan.

Sephora enpresari dagokionez bere emaitza ez da beti positiboa izan. Izan ere, enpresa honen emaitza positiboa izan zen 2018 eta 2019 urteetan, urte batetik bestera %10,01eko hazkundera lortuz. Hala ere, 2020an Covid-19-aren krisiak, aurreko enpresan bezala eraginak izan zituen, eta Sephora enpresaren ekitaldiko emaitza negatiboa izatera bultzatu zuen, Druni enpresan gertatu ez zen bezala, nahiz eta hura murriztu. Dena den, 2021 urtean ekitaldiko emaitza 2020arekiko hobetu egin zen, nahiz eta negatiboa izaten jarraitu, eta horrek krisiaren berreskurapenaren zantzuak aurkezten ditu. Emaitzaren aldakuntza hau zeri atxikitzen zaion ikusteko hurrengo grafikoa egin da:

Grafiko 11. Sephora enpresaren ekitaldiko emaitzaren analisia eta eboluzioa 2018tik 2021era.
 Iturria: Norberak egindakoa.



Ustiapeneko emaitza osatzen duten taldeak aztertuz, salmenta garbiek 2018tik 2019rako tartean %9,94ko hazkundera izan zutela ikusi daiteke, eta hori izan zen ustiapeneko emaitzaren hazkunderaren zergatia urte horretan. 2020 urtera helduta eta Covid-19aren krisiaren ondorioz, salmentak %29,02 jaitsi ziren. Urte horretan baita ere hornikuntza gastuen zenbatekoa jaitsi egin zen (ustiapeneko emaitzan pisurik handiena duen gastua), 2018an 85.319.000€ izatetik 2020an 64.124.000€ izatera pasatuz. Hala ere, nahiz eta hornikuntza gastuak murriztu izan, salmenten murrizpena ez zen konpentsatu, -14.387.000€ko ustiapeneko emaitza negatibo bat lortuz. Bestalde, 2021 urterako 2020arekiko salmentak berriro ere hazi ziren %10,77 batean, baina hala ere pandemia aurreko zifretatik urrun gelditu zen, 2018rekiko salmenten zifra %21,37 txikiagoa izanik. Harrezkero, 2021 urtean egon zen salmenten hazkunderari esker, urte horretan ustiapeneko emaitza negatiboa izan arren (-9.732.000€) ez zen 2020 urtekoa bezain negatiboa izan.

Aztertzen ari den urte tartean ustiapeneko emaitza osatzen duten beste taldeek ez dute aldakuntza handirik izan, urte guztietan antzeko balioak mantendu dituztelarik, beraz, ustiapenaren emaitzaren aldaketak aztertu diren taldeei dagozkie.

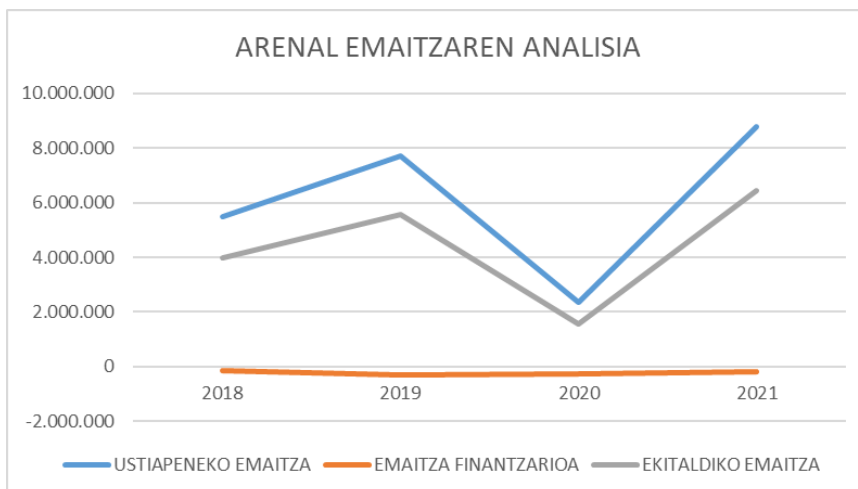
Sephora enpresaren emaitza finantzarioa beti negatiboa izan da 2018tik 2021erako urte tartean. Izan ere, enpresa honek soilik izan ditu sarrera finantzarioak 2020 urtean, 51.000€koak zehazki. Bestalde, gastu finantzarioei dagokienez, 2020 urtean hauen hazkunde bat ematen dela azter daiteke, kanpo finantzaketa iturrien edo pasiboaren hazkunderarekin lotu daitekeena. 2020an 2018arekiko gastu finantzarioak %55,18 hazi ziren eta 2021 urtean gastu finantzarioak 5.000 eurotan jaitsi ziren, oinarri urtearekiko %54,24ko hazkundera suposatuz.

Aurreko guztia ikusita uler daiteke zein den ekitaldiko emaitza 2020 urtean negatiboa bihurtzearen zergatia. Izan ere, aztertu denez, salmenten zenbatekoak izugarriko eragina du ustiapeneko emaitzan, eta honek aldi berean badu ekitaldiko emaitzan. Beraz 2020an emandako salmenten murrizpen nabarmenak, urte horretako emaitza negatiboa izatera bultzatu zuen. 2021ean salmenten kopurua berriz ere hazi zenez, ekitaldiko emaitza negatiboa izaten jarraitu arren, hobekuntza bat pairatu zuen. Gastu finantzarioek ez dute izan hainbesteko eraginik ekitaldiko emaitzaren kalkuluan, baina hala ere, badute. 2020 eta 2021an gastu hauen hazkundera eman zela ikusi da kanpo finantzaketaren erabilpenaren hazkunderaren ondorioz.

Azkenik Arenal enpresaren emaitzaren analisia egingo da:

Arenalek bere emaitzan izan duen bilakaera positiboa izan dela esan daiteke, izan ere bere ekitaldiko emaitza beti positiboa izan da, nahiz eta 2020 urtean beherakada izan, Druni enpresan gertatu bezala. Arrazoi berdinegatik hau normala dela ondorioztatu da, izan ere, 2020ko Covid-19aren krisiak kolpe handia suposatu zuen enpresa askorentzat eta honek hauen emaitzetan ondorio larriak izan zituen. Hala ere, 2020ko jaitsiera 2021ean buelta eman zuen, berriro ere Covid aurreko zifrak lortuz. Areago, 2021 urtean aztertzen ari den urte tarterako emaitzarik onena erregistratzen da, emaitza 6.433.036€koa izanik eta oinarri urtearekiko %61,20ko hazkundera lortuz. Emaitzaren hobekuntza hau zeri atxikitzen zaion ikusteko hurrengo grafikoa egin da:

Grafiko 12. Arenal enpresaren ekitaldiko emaitzaren analisia eta eboluzioa 2018tik 2021era.
Iturria: Norberak egindakoa.



Enpresa honen ekitaldiko emaitzaren igoera gehienbat ustiapeneko emaitzaren gorakadari atxikitu ahal zaio. Izan ere, ustiapeneko emaitzaren igoera 2021 urtean oinarri urtearekiko %60,08ko hazkundera izan zuen 5.488.514€ izatetik, 8.786.170€ izatera pasatuz.

Ustiapeneko emaitza osatzen duten taldeetan murgilduz, salmenta garbiek hazkunde nabarmena izan zutela ikusi daiteke. Talde honek %47,01eko igoera jasan zuen 2018tik 2021erako urte tartean, 109.196.943€ izatetik 160.532.567€ izatera ailegatuz. Modu berean, hornikuntzen gastua baita ere hazi zen, oinarri urtearekiko %44,07ko hazkundera jasanez. Beste partidak begiraturaz, orokorrean sarrera zein gastuak hazi egin zirela behatu daiteke 2018tik 2021rako tartean, baina sarreraren igoerak gastuen negatibotasunaren hazkundeak baino handiagoak izan zirenez, ustiapeneko emaitzaren hazkundera eman zen.

Beste alde batetik, ekitaldiko emaitzan eragina duen emaitza finantzarioa aztertuko da. Emaitza finantzarioa negatiboa izan da aztergai diren urte guztietan. Modu berean, 2018 urtean emaitza finantzarioa -149.618€koa zen, 2021 urtean -204.218€koa zen bitartean. Emaitza finantzarioaren negatibotasunaren hazkunde hori, sarrera finantzarioen murrizpen eta gastu finantzarioen hazkundera dagokie. Izan ere, sarrerak 2021ean 2018arekiko %21,24ko beherakada jasan zuten eta gastuek %35,79ko igoera. Gastuen hazkunde hau, zorpetze maila handituz joan zelako eman zen, izan ere, pasiboaren zenbatekoa 2018 urtean 31.714.179€ izatetik, 2021 urtean 44.502.434€ izatera igaro zen, eta beraz honek gastu finantzarioen zenbateko absolutua areagotzea eragin zuen. Hala ere, termino erlatiboetan salmentekiko gastu finantzarioak murriztu egin zirela ikusi da aurreko puntuan. Dena dela, 2021 urtean gastuen efektu negatiboa sarreraren efektu positiboaren gaintik kokatu zen, emaitza finantzario negatiboa areagotuz oinarri urtearekiko.

Beraz, Arenal enpresaren ekitaldiko emaitzaren hazkundera ustiapeneko emaitzaren hazkundera dagokio, emaitza finantzarioaren negatibotasunak eragin hutsala duelarik.

Behin hiru enpresen ekitaldiko emaitza aztertuta, Covid-19aren krisiak enpresa hauetan izan duen eragina azpimarratu beharra dago. Izan ere Druni eta Arenal enpresen kasuan, pandemia egoera hasi zen urtean (2020) ekitaldiko emaitza nabarmenki murriztu egin zen baina emaitza positiboa izaten jarraitu zuten. Bi enpresa hauentzat 2021 urtea berreskurapen

urtea izan zen ekitaldiko emaitzari dagokionez. Izan ere, Druni eta Arenal enpresek aztergai den azken urte honetan, 2018-2021 tarteko emaitzarik onenak erregistratu zituzten, Covid-19aren krisiak eragindako egoeratik irteten ari zirela erakusten zuena.

Sephoraren kasua ez zen berdina izan, eta enpresa honentzat krisiaren eraginak gogorragoak izan ziren. Izan ere, 2020 urtean Sephorak emaitza negatiboa erregistratu zuen, krisiaren ondorioz egondako salmenten murrizpena zela eta. 2021 urtean emaitza berriro ere negatiboa izan zen, baina 2020arekiko hobetu zen, eta beraz berreskurapenaren zantzuak aurkeztu zituen enpresak.

Enpresa guztietan ustiapeneko emaitzak emaitza finantzarioak baino askoz eragin handiagoa duela ekitaldiko emaitzan aztertu da, ekitaldiko emaitzaren bilakaera honen aldakuntzari atxikitu daitekeelarik. Ustiapeneko emaitzari dagokionez enpresa guztien kasuan nagusitzen diren partidak hornikuntzak, pertsonal gastuak, kanpo zerbitzuak eta ibilgetuaren amortizazioa dira.

Hornikuntzek enpresa guztien kasuan lortzen dute salmenten gain pisurik handiena, izan ere 2021 urtean Druni enpresaren hornikuntzen gastua salmenten %67,35a suposatzen zuen, Sephora enpresan %56,03a eta Arenalen %71,37a. Honek esan nahi du, salmentengatik lortutako 100 moneta unitate bakoitzeko 2021 urtean enpresa hauek 67,35, 56,03 eta 71,37 moneta unitate erabiltzen zituztela hurrenez hurren salmenten kostuak estaltzeko, eta beraz geratzen ziren moneta unitateekin beste gastu guztiak estali beharko zituztela eta soberakinarekin emaitza positibo bat lortu. Hornikuntzen barnean enpresa guztien kasuan, gastu honen ia %100a “merkataritza izakinen kontsumoa” partidari dagokio. Honek zentzua du, izan ere enpresa hauek ez dituzte produkturik ekoizten eta beraz, hornikuntza gastua izakinak erostera bideratuko da.

Pertsonal gastuei dagokienez, 2021 urtean Druni enpresan salmentekiko %13,63ko portzentaia suposatzen zuten, %15,66 Sephora enpresan eta %10,34 Arenal enpresan. Dena den, hiru enpresek jarraitzen duten pertsonal politika hobeto ulertzeko, hainbat ratio aurkeztuko dira aurrerago, pertsonal politika aztertzen denean.

Bestalde, kanpo zerbitzuek galdu-irabazi orrian pisu nabarmena dute hiru enpresetan, eta partida hau, “bestelako ustiapen gastuak” taldearen ia osotasuna suposatzen du hiru enpresetan. Izan ere, Druni enpresan 2021 urtean kanpo zerbitzuen partidak salmentekiko %13,17ko portzentaia suposatzen zuen, Sephoran %30,42 eta Arenalen %10,05. Beraz, portzentai hauek ikusita, Sephora enpresak proportzionalki kanpo zerbitzuetan egiten duen gastua beste enpresetan baino askoz handiagoa dela behatu daiteke. Kanpo zerbitzuen partida honek hainbat gastu desberdin barneratzen ditu, enpresa hauek beraien jarduera aurrera eramateko beharrezkoak direnak. Hauen artean, beste batzuen artean, publizitate eta marketin gastuak, banatzaileei ordaindutako komisioak, azpikontrataturako zerbitzu profesionalak, erreparazio eta mantentzeak eta beste asko aurkitu daitezke.

Azkenik ibilgetuaren amortizazioa partida dago gastuen partida esanguratsuenen artean. Aipatutako gastuen artean salmentekiko pisurik txikiena duen partida da hiru enpresen kasuan, baina hala ere, 2021 urtean oinarri urtearekiko hazkunde nabarmena izan zuen partida honek hiru enpresetan. Modu berean Druni enpresan salmentekiko %3,20 suposatzen zuen 2021 urtean eta oinarri urtearekiko %77,25ko igoera jasan zuen. Sephora enpresan gastu honek salmenten gain %4,94 suposatzen zuen eta 2018arekiko %16,65ko

hazkundera jasan zuen. Azkenik, Arenal enpresan salmenten %2,90ko portzentaia hartzen zuen eta oinarri urtearekiko %60,69ko hazkundera pairatu zuen.

3.2. Politiken analisisa

Emaitza sortzen laguntzen duten aldagaien bilakaeraren arrazoiak modu sakonagoan ulertzeko eta azaldu ahal izateko, enpresak kudeatzen dituen politiken zenbait alderdiren azterketan sakondu egingo da:

3.2.1. Politika komertziala

Enpresaren politika komertzialak erakusten du salmenta garbien edo “negozio zifraren zenbateko garbia”-ren eta salmenta kostuen (hornikuntzak) arteko erlazioa, haien arteko kenketa ginez.

Enpresa bakoitzak bere politika komertzialean izandako eboluzioa desberdina izan da. Druni eta Arenal enpresek bere Merkataritza Marjin Gordina hobetzea lortu dute 2018tik 2021erako urte tartean, eta Sephora enpresak aldiz ez du hura lortu. Bestalde Druni zein Arenal enpresetan 2020an Merkataritza Marjin Gordinaren murrizpena eman zela ikusi da, Covid-19aren krisiak eragindakoa. Hala ere, bi enpresa horietan 2021 urtean, aztertzen ari den denbora tarteko Merkataritza Marjin Gordinak handienak erregistratu ziren, salmenten hazkundeengatik sustatuta. Sephora enpresari dagokionez, 2020 urtean erregistratu zuen bere marjinik txarrena zalantzarik gabe. Hala ere, nahiz eta 2021 urtean pandemia aurreko zifrak ez lortu, marjinaren zifra hobetzea lortu zuen aurreko urtearekiko.

Merkataritza Marjin Gordinaren aldakuntza bi arrazoiengatik gertatu daiteke:

- Salmenta bolumenaren aldakuntzagatik, hurrengo formularekin ikusiko dena:
(Salmentak1 - Salmentak0) * Marjina0
- Eta, salmenta bakoitzaren marjinagatik, hurrengo formularekin ikusiko dena:
(Marjina1 – Marjina0) * Salmentak1

Jarraian aztergai diren hiru enpresen politika komertziala sakonago aztertuko da:

Taula 8. Druni enpresaren merkataritza marjin gordinaren kalkulua, 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

DRUNI	2021		2020		2019		2018	
	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.
Salmenta garbiak	417.556.680	100,00%	323.016.492	100,00%	370.950.211	100,00%	321.068.097	100,00%
Salmenta kostuak	281.210.050	67,35%	221.782.756	68,66%	254.545.647	68,62%	222.965.387	69,44%
Merkataritza marjin gordina	136.346.630	32,65%	101.233.736	31,34%	116.404.564	31,38%	98.102.710	30,56%

Druniren politika komertzialarekin hasteko, ikusi daiteke 2018 urtean merkataritza marjin gordinak 98.102.710€ko balioa zuela eta salmentekiko balio erlatiboa %30,56koa zela, salmenta kostuek salmentekiko %69,44 suposatzen zuten bitartean.

2018tik 2019ra merkataritza marjin gordina 18.301.854€tan handitu zen, batez ere salmenta bolumenaren hazkundearen ondorioz. Hala ere, baita salmenta kostuak handitu ziren denbora tarte horretan, baina taulan ikus daitekeenez, kostuen portzentaia salmentekiko 2019an, 2018an baino txikiagoa zen, marjinaren hazkundera ekarri zuena eskutik. Aurretik aipatutako formulak erabiliz, hobeto ikusiko da marjin gordinaren aldakuntzaren zergatia:

$$\begin{aligned} & - (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (370.950.211 - 321.068.097) * 0,3055511 \\ & = 15.241.534,8 \\ & - (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,3138010 - 0,3055511) * 370.950.211 \\ & = 3.060.302,36 \end{aligned}$$

2018ko salmentengatik marjin unitarioa mantenduz gero (%30,56), 49.882.114€ko salmenta bolumenaren hazkundera merkataritza marjin unitarioaren 15.241.534,8€ko hazkunde positiboa eragin zuen. Bestalde, 2019an lortutako salmenta bolumena kontsideratuz, salmenta bakoitzagatik lortutako marjin unitarioaren hazkundera (+%0,82, 2018tik 2019ra) merkataritza marjin unitarioaren 3.060.302,36€ko hazkundera suposatu zuen. Modu honetan, 2018tik 2019ra egondako merkataritza marjin gordinaren hazkundera azaldu ahal da salmenten hazkunderagatik eta salmenta bakoitzarekin lortutako marjinaren igoeragatik eman zela. Hau ikusita 2019 urtean Druni politika komertzial egoki baten aurrean dagoela esan ahal da, salmentak handitu direlako, salmenten kostua ere handituz, baina salmenten kostuaren gehikuntza marjin portzentalera pasatzea lortu duelako.

$$\begin{aligned} & - (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (323.016.492 - 370.950.211) * 0,3138010 \\ & = -15.041.648,96 \\ & - (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,3134011 - 0,3138010) * 323.016.492 \\ & = -148.345,94 \end{aligned}$$

2019tik 2020ra MMGaren zenbatekoa 15.170.828€tan murriztu zen. Alde batetik, salmentek 47.993.719ko jaitsiera pairatu zuten eta urte horretan salmenta kostuek %68,66 suposatzen zuten salmentekiko. Arrazoi hauengatik (salmenta bolumenaren gutxipena eta salmenta kostuen proportzioaren hazkundera) MMGaren murrizpena eman zen. Aurretik aipatutako formulak kalkulaturik, salmenta bolumenaren murrizpena dela eta, aurreko urteko marjin unitarioa oinarri bezala hartuz, enpresak 15.041.648,96€ galdu zituen 2020an, eta marjinaren aldaketaren ondorioz (-%0,04, 2019tik 2020ra), 2020ko salmenta bolumena kontsideratuz 148.345,94€ galdu zituen. 2020 urte honetan, aurreko urtean ez bezala, Druni politika komertzial kaxkarrenaren aurrean dagoela esan daiteke. Izan ere, urte honetan emandako Covid-19aren krisiak salmentak eta marjin portzentalak murriztu zituen, biek MMGarekiko eragin negatiboa sorrarazi zutenak.

$$\begin{aligned} & - (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (417.556.680 - 323.016.492) * 0,3134011 \\ & = 29.629.002 \\ & - (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,3265344 - 0,3134011) * 323.016.492 \\ & = 5.483.891,55 \end{aligned}$$

Azkenik, 2020tik 2021erako tartean merkataritza marjin gordinak 35.112.894€tan egin zuen gora. Azken urte honetan salmenta kostuek salmenta garbien %67,35a suposatzen zuten, lau urteetatik portzentaia txikiena, eta honek eragin zuen MMGaren balioa positiboagoa izatea. Salmenta bolumenaren hazkundera dela eta enpresak 29.629.002€ irabazi zituen 2021an, 2020ko marjin unitarioa oinarri bezala hartuz eta marjinaren aldaketaren ondorioz (+%1,31, 2020tik 2021era), 2021eko salmenta bolumena kontsideratuz 5.483.891,55€

irabazi zituen. Azken urte honetan berriro ere Drunik politika komertzial egokia izan duela ondoriozta daiteke, salmentak handitu direlako, salmenten kostua ere handituz, baina salmenten kostuaren gehikuntza marjin portzentualera pasatzea lortu delako. Beraz, 2021 urte honetan politika komertzial egokia aplikatuz Drunik pandemiaren krisia gainditu zuela ikusi daiteke, 2020ko ekitaldian politika komertzial kaxkarra sorrarazi zuena.

Taula 9. Sephora enpresaren merkataritza marjin gordinaren kalkulua, 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

SEPHORA	2021		2020		2019		2018	
	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.
Salmenta garbiak	120.637.000	100,00%	108.900.000	100,00%	168.678.000	100,00%	153.416.000	100,00%
Salmenta kostuak	67.591.000	56,03%	64.124.000	58,88%	93.648.000	55,52%	85.319.000	55,61%
Merkataritza marjin gordina	53.046.000	43,97%	44.776.000	41,12%	75.030.000	44,48%	68.097.000	44,39%

Sephoraren politika komertzialarekin jarraituz behatu daiteke 2018 urtean merkataritza marjin gordinak 68.097.000€ko balioa zuela eta salmentekiko balio erlatiboa %44,39koa zela, salmenta kostuek salmentekiko %55,61 suposatzen zuten bitartean.

2018tik 2019ra merkataritza marjin gordina 6.993.000€tan handitu zen, batez ere salmenta bolumenaren hazkundearen ondorioz. Hala ere, baita salmenta kostuak handitu ziren denbora tarte horretan, baina taulan ikus daitekeenez, kostuen portzentaia salmentekiko 2019an, 2018an baino txikiagoa zen, marjinaren hazkundera ekarri zuena eskutik. Enpresa honetan baita ere formulak erabiliko dira, aurretik esandakoa hobeto ikusteko eta marjinaren hazkundearen zergatiak hobeto ulertzeko:

$$\begin{aligned}
 & - (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (168.678.000 - 153.416.000) * 0,4438715 \\
 & = 6.774.366,83 \\
 & - (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,4448120 - 0,4438715) * 168.678.000 = 158.641,70
 \end{aligned}$$

2018ko salmentengatik marjin unitarioa mantenduz gero (%44,39), 15.262.000€ko salmenta bolumenaren hazkundeak merkataritza marjin unitarioaren 6.774.366,83€ko hazkunde positiboa eragin du. Bestalde, 2019an lortutako salmenta bolumena kontsideratuz, salmenta bakoitzagatik lortutako marjin unitarioaren hazkundeak (+%0,09, 2018tik 2019ra) merkataritza marjin unitarioaren 158.641,70€ko hazkundera suposatu du. Modu honetan, 2018tik 2019ra egondako merkataritza marjin gordinaren hazkundera azaldu daiteke, salmenten hazkundeagatik eta salmenta bakoitzarekin lortutako marjinaren igoeragatik eman dela. Beraz, 2019 urtean Sephora enpresak politika komertzial oso egokia aplikatu duela esan daiteke, salmentak handitu direlako, salmenten kostua baita ere handituz, baina gehikuntza hori salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjin portzentualera pasatzea lortu delako.

$$\begin{aligned}
 & - (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (108.900.000 - 168.678.000) * 0,4448120 \\
 & = -26.589.971,74 \\
 & - (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,4111662 - 0,4448120) * 108.900.000 \\
 & = -3.664.027,75
 \end{aligned}$$

2019tik 2020ra MMGaren zenbatekoa nabarmen jaitsi egin zen, honen jaitsiera 30.254.000€koa izanik. Alde batetik, salmentek 59.778.000€ko jaitsiera pairatu zuten eta urte horretan salmenta kostuek %58,88 suposatzen zuten salmentekiko. Arrazoi hauengatik (salmenta bolumenaren gutxipena eta salmenta kostuen proportzioaren hazkundera)

MMGaren murrizpena eman zen. Salmenta bolumenaren murrizpena dela eta enpresak 26.589.971,74€ galdu zituen 2020an, 2019ko marjina oinarri moduan hartuz eta marjinaren aldaketaren ondorioz (-%3,36, 2019tik 2020ra), 3.664.027,75€ galdu zituen 2020ko salmenta bolumena kontuan hartuz. Beraz Druni enpresan 2020 urtean gertatu bezala, urte honetan Sephora enpresa politika komertzial kaxkarrenaren aurrean dagoela esan daiteke. Izan ere, urte honetan emandako Covid-19aren krisiak salmentak eta marjin portzentualak murriztu zituen, biek MMGarekiko eragin negatiboa sorrarazi zutenak.

$$- (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (120.637.000 - 108.900.000) * 0,4111662$$

$$= 4.825.857,78$$

$$- (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,4397158 - 0,4111662) * 120.637.000$$

$$= 3.444.142,22$$

Azkenik, 2020tik 2021erako tartean merkataritza marjin gordinak 8.270.000€tan egin zuen gora. Azken urte honetan salmenta kostuek salmenta garbien %56,03a suposatzen zuten eta honek aurreko urtearekiko marjina hobetzea ekarri zuen. Salmenta bolumenaren hazkundera zela eta enpresak 4.825.857,78€ irabazi zituen 2021an 2020ko marjina oinarri bezala hartuz eta marjinaren aldaketaren ondorioz (+%2,85, 2020tik 2021era), 2021eko salmenta bolumena kontsideratuz 3.444.142,22€ irabazi zituen. Urte honetan berriro ere, Sephora enpresak politika komertzial egokia zuela esan daiteke, salmenten kostuaren gehikuntza salmenta bakoitzean aplikatzen zuen marjin portzentualera pasatzea lortu zuelako.

Beraz aurrekoa esanda, Sephora enpresak orokorrean urte guztietan politika komertzial egokia aplikatu duela esan daiteke, nahiz eta 2018tik 2021erako urte tartean MMGaren balioa murriztu. MMGaren murrizketa hau Covid-19aren krisiak motibatu zuen eta horregatik 2020 urtean politika komertzial desegokiaren kasua eman zen. Hala ere, aurreko paragrafoan azaldu bezala 2021 urtean aplikatutako politika komertziala egokia izan zen, nahiz eta pandemia aurreko MMGaren zifretara ez heldu eta beraz eboluzio positiboa ikusita, hurrengo ekitaldian politika komertzial egokia berriro aplikatuz MMGa berriro ere hobetzea lortuko dutelakoan egon ahal da enpresa.

Taula 10. Arenal enpresaren merkataritza marjin gordinaren kalkulua, 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ARENAL	2021		2020		2019		2018	
	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.	Balio Abs.	Balio Erlat.
Salmenta garbiak	160.532.567	100,00%	119.060.556	100,00%	129.157.321	100,00%	109.196.944	100,00%
Salmenta kostuak	114.569.468	71,37%	88.051.217	73,95%	93.419.938	72,33%	79.522.895	72,83%
Merkataritza marjin gordina	45.963.099	28,63%	31.009.339	26,05%	35.737.383	27,67%	29.674.049	27,17%

Azkenik Arenal enpresaren politika komertziala aztertuko da. 2018 urtean merkataritza marjin gordinak 29.674.049€ko balioa zuen eta salmentekiko balio erlatiboa %27,17koa zen, salmenta kostuek salmentekiko %72,83a suposatzen zuten bitartean.

2018tik 2019ra merkataritza marjin gordina 6.063.334€tan handitu zen. Alde batetik salmentak 19.960.377€tan handitu ziren eta bestetik salmenta kostuek salmentekiko zuten pisu portzentuala jaitsi egin zen. Guzti honek MMGa igoaraztea erakarri zuen. Beste enpresetan aplikatu diren formulak erabiliko dira, salmenten aldakuntza honek eta marjinaren aldaketek nola eragin duten hobeto ikusteko:

$$- (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (129.157.321 - 109.196.944) * 0,2717478$$

$$= 5.424.188,54$$

$$- (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,2766965 - 0,2717478) * 129.157.321 = 639.160,84$$

2018ko salmentengatik marjin unitarioa mantenduz gero (%27,17), 19.960.377€ko salmenta bolumenaren hazkundeak merkataritza marjin unitarioaren 5.424.188,54€ko hazkunde positiboa eragin du. Bestalde, 2019an lortutako salmenta bolumena kontsideratuz, salmenta bakoitzagatik lortutako marjin unitarioaren hazkundeak (+%0,5, 2018tik 2019ra) merkataritza marjin unitarioaren 639.160,84€ko hazkundera suposatu du. Modu honetan, 2018tik 2019ra egondako merkataritza marjin gordinaren hazkundera azaldu daiteke, salmenten hazkundeagatik eta salmenta bakoitzarekin lortutako marjinaren igoeraren eskutik eratorri dela. Beraz urte honetan Arenal enpresak politika komertzial egokia zuela esan daiteke, salmenten kostuaren gehikuntza salmenta bakoitzean aplikatzen zuen marjin portzentalera pasatzea lortu zuelako.

$$- (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (119.060.556 - 129.157.321) * 0,2766965$$

$$= -2.793.739,54$$

$$- (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,2604501 - 0,2766965) * 119.060.556$$

$$= -1.934.304,04$$

2019tik 2020ra MMGaren zenbatekoa 4.728.044€tan murriztu zen. Alde batetik, salmentek 10.096.765€ko jaitziera pairatu zuten eta urte horretan salmenta kostuek %73,95 suposatzen zuten salmentetikiko. Arrazoi hauengatik (salmenta bolumenaren gutxipena eta salmenta kostuen proportzioaren hazkundera) MMGaren murrizpena eman zen. Salmenta bolumenaren murrizpena dela eta enpresak 2.793.739,54€ galdu zituen 2020an 2019ko marjina oinarri gisa hartuz, eta marjinaren aldaketaren ondorioz (-%1,62, 2019tik 2020ra), 1.934.304,04€ galdu zituen 2020ko salmentak erreferentziatzat hartuz.

Beraz Druni eta Sephora enpresetan gertatu bezala, pandemiak sortutako krisiaren eraginez 2020 urtean politika komertzial kaxkarrenaren kasua eman zela ikusi da, salmentak eta marjin portzentalak murriztu zirelako, biek MMGarekiko eragin negatiboa sorraraziz

$$- (\text{Salmentak1} - \text{Salmentak0}) * \text{Marjina0} = (160.532.567 - 119.060.556) * 0,2604501$$

$$= 10.801.389,41$$

$$- (\text{Marjina1} - \text{Marjina0}) * \text{Salmentak1} = (0,2863164 - 0,2604501) * 160.532.567$$

$$= 4.152.368,75$$

Azkenik, 2020tik 2021erako tartean merkataritza marjin gordinak 14.953.760€tan egin zuen gora. Azken urte honetan salmenta kostuek salmenta garbien %71,37a suposatzen zuten, lau urteetatik portzentairik txikiena, eta honek eragin zuen MMGaren balioa positiboagoa izatea. Salmenta bolumenaren hazkundera dela eta enpresak 10.801.389,41€ irabazi zituen 2021an 2020ko marjina kontuan hartuz, eta marjinaren aldaketaren ondorioz (+%2,58, 2020tik 2021era), 4.152.368,75€ irabazi zituen 2021ean, urte horretako salmenta bolumena kontsideratuz. Urte honetan berriro ere, Arenal enpresak politika komertzial egokia zuela esan daiteke, salmenten kostuaren gehikuntza salmenta bakoitzean aplikatzen zuen marjin portzentalera pasatzea lortu zuelako. Gainera MMGaren balioa 2018tik 2021erako tartean handitu zela ikusita, azken urte honetan Covid-19aren krisia gainditu zuela esan daiteke eta politika komertzial egokia aplikatzen jarraituz gero hurrengo ekitaldian berriro ere merkataritza marjin gordina hobetuko duelakoan egon daiteke enpresa.

Hiru enpresen Merkataritza marjin gordina behin aztertuta, esan ahal da, bai Drunik zein Arenalek, haien merkataritza marjin gordina areagotzea lortu dutela 2018tik 2021rako urte tartean. Enpresa hauen salmenta bolumena urteetan zehar hazi da, eta aldi berean haien salmenta kostuen pisu portzentuala salmenta garbiekiko jaitsi egin da, guzti honek MMGaren hazkundera suposatu duelarik. Hala ere, behatu daiteke, enpresa hauei Covid-19aren krisiak eragin ziela, urte horretan MMGa aurreko urtearekiko murriztu baitzen. Bestalde, esan daiteke krisia gairitu dutela eta horren adierazle ezin hobea, bien 2021 urteko MMGak, aztergai diren urteetatik altuenak direla da.

Sephora enpresaren kasua desberdina izan da. Nahiz eta 2018tik 2019ra MMGa handitu izan, pandemiak gogor jo zuen enpresa hau eta marjina nabarmenki murriztu zen 2020an. Hala ere, 2021 urtean 2020arekiko marjina handitu egin zen, baina ez zen lortu krisi aurreko merkataritza marjin gordina berreskuratzea. Beraz, esan beharra dago hazkunde honek krisia gairitzen ari direnaren adierazgarria dela, nahiz eta pandemia aurreko zifrak ez lortu.

Azkenik hiru enpresek aztergai diren urte guztietan MMG positiboa lortzen dutela azpimarratu behar da, eta honek esan nahi du, enpresek dituzten salmenta garbiekin salmenta kostuak estali ahal dituztela eta gainera errendimendu bat lortu ahal dutela.

3.2.2. Pertsonalari buruzko politika

Jarraian pertsonal politika aztertuko da. Pertsonal politikaren bidez langile-gastuek emaitzan duten eragina aztertuko da, honako hiru ratio hauek osatuz ekitaldi bakoitzerako: Salmentak garbiak/langile kopurua, salmenta garbiak/pertsonal gastuak eta pertsonal gastuak/langile kopurua. Ratio bakoitza kalkulatu da enpresa guztientzako aztertzen ari den denbora tartean (2018-2021). Langile kopuruaren datua, urteko kontuen memorian ageri da eta datu hau Sabi plataforman eskuragarri dago, beraz bertatik hartuko da. Jarraian hiru ratio hauek kalkulatu dira enpresa bakoitzeko aztergai diren urte guztietarako.

Taula 11. Druni enpresaren pertsonal politikaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

DRUNI PERTSONAL POLITIKA:				
	2021	2020	2019	2018
SALMENTA GARBIAK/LANGILE KOPURUA:	174.490,88	172.091,90	167.623,23	161.259,72
SALMENTA GARBIAK/PERTSONAL GASTUAK:	7,33	7,25	7,13	7,18
PERTSONAL GASTUAK/LANGILE KOPURUA:	23.790,13	23.734,02	23.519,96	22.472,67

Lehenengo ratioak adierazten du moneta unitateetan, langile bakoitzeko salmenta kopurua. Hala ere, kontutan hartu behar da langile kopurua ekitaldiko batezbesteko bat dela eta salmentetan ez dutela soilik langileek eragina, baita ere hauetan enpresak dituen baliabideen kalitateak, merkatu kuotak eta bestelakoek eragiten dutela. Beraz, ratio honek enpresaren produktibitateari egiten dio erreferentzia, eta ez langilearen produktibitateari. Modu berean esango da, Druni enpresan 2021 urtean langile bakoitzeko 174.490,88€ko salmenta bolumena lortu dela eta 2018arekiko %8,20ko hazkundera eman dela. Beraz, hau ikusita, enpresaren produktibitateak gora egin duela esan daiteke.

Bigarren ratioak pertsonal gastuan inbertitzen diren 100 euro bakoitzeko, zein salmenta bolumen lortzen den adierazten du. Ratio honek baita ere enpresaren produktibitateari egiten

dio erreferentzia. Kasu honetan, jakin behar da langileen gastuak enpresarentzako lan-faktorea erabiltzeagatik duen kostua islatzen duela. Beraz, Druni enpresak 2021 urtean pertsonal gastuan inbertitzen zituen 100 euro bakoitzeko 7,33 euro irabazten zituen. Taulan behatu daitekeenez, ratio honek baita ere bilakaera positiboa izan du, 2018arekiko %2,21 handituz, enpresaren produktibitateak gora egin duenaren adierazlea dena.

Azkenik, hirugarren ratioak enpresako langile bakoitzeko batez besteko pertsonalaren kostua moneta unitateetan adierazita kalkulatzeko balio du. Jakin behar da langileen gastuak enpresarentzako lan-faktorea erabiltzeagatik duen kostua islatzen duela, eta ratio honek ez duela adierazten langileen batez besteko soldata, baizik eta langile bakoitzak enpresari batez beste kostatzen zaiona. Behin hau esanda esan ahal da Druni enpresarentzat batez beste langile bakoitzak 2021 urtean 23.790,13€ko kostua suposatzen zaiola. Ratio hau urtero hazten joan da Druni enpresan, guztira 2018-2021 urte tartean %5,86ko hazkundera pairatuz, beraz, enpresaren langile bakoitzeko batz besteko pertsonal kostuak aztertzen ari den denbora tartean igo direla esan daiteke.

Sephora enpresaren pertsonal politikarekin jarraituko da. Druni enpresaren pertsonal politikaren analisisian ratio bakoitza azalduenez, enpresa honetan jarraian emaitzen interpretazioa egingo da:

Taula 12. Sephora enpresaren pertsonal politikaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

SEPHORA PERTSONAL POLITIKA:				
	2021	2020	2019	2018
SALMENTA GARBIAK/LANGILE KOPURUA:	178.721,48	194.117,65	193.217,64	193.219,14
SALMENTA GARBIAK/PERTSONAL GASTUAK:	6,39	6,04	7,41	7,04
PERTSONAL GASTUAK/LANGILE KOPURUA:	27.979,26	32.115,86	26.076,75	27.457,18

Sephora enpresan 2021 urtean langile bakoitzeko 178.721.48€ko salmenta bolumena lortu zen eta 2018arekiko %7,50ko murrizpena eman zen. Beraz, hau ikusita enpresaren produktibitateak behera egin duela esan daiteke. Hala ere, enpresa honen salmenta bolumena langile bakoitzeko aurreko enpresan baino handiagoa da urte guztietan.

Bigarren ratioari dagokionez enpresa honek 2021 urtean pertsonal gastuan inbertitzen zituen 100 euro bakoitzeko 6,39 euro irabazten zituela ikusi daiteke taulan. Ratio honen eboluzioa baita ere lehenengoan gertatzen zen bezala negatiboa da, enpresaren produktibitatea jaitsi dela adierazten duena. Zehazki, ratio honen murrizpena %9,23koa izan da 2018-2021 urte tartean. Gainera ratio honen emaitzak aurreko enpresarenak baino okerragoak dira.

Azkenik, hirugarren ratioa begiratzuz Sephora enpresarentzat batz beste langile bakoitzak 2021 urtean 27.979.26€ko kostua suposatzen zaiola behatu daiteke, Druni enpresari kostatzen zaiona baino nabarmen gehiago. Gainera ratio honek gorabehera handiak izan dituela aztertu daiteke, 2020 urtean maximoa erregistratuz. Urte horretan Sephora enpresarentzat batz beste langile bakoitzak 32.115,86€ko kostua suposatzen zuen. Hazkunde hau urte horretan emandako langile kopuruaren murrizketak motibatu zuen eta ez pertsonal gastuaren hazkundeak. Izan ere, urte horretan ondo jakinda dagoenez, Covid-19aren krisiaren ondorioz kaleratze asko egon ziren eta 2019 urtean enpresak 873 langile izatetik 2020an 561 langile izatera igaro zen.

Pertsonal politikaren analisiarekin bukatzeko Arenal aztertuko da:

Taula 13. Arenal enpresaren pertsonal politikaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ARENAL PERTSONAL POLITIKA:				
	2021	2020	2019	2018
SALMENTA GARBIAK/LANGILE KOPURUA:	190.204,46	143.446,45	173.832,20	161.295,34
SALMENTA GARBIAK/PERTSONAL GASTUAK:	9,67	8,32	8,93	8,56
PERTSONAL GASTUAK/LANGILE KOPURUA:	19.675,90	17.238,75	19.461,49	18.841,77

Arenal enpresan 2021 urtean langile bakoitzeko 190.204,46€ko salmenta bolumena lortu zen eta 2018arekiko %17,92eko hazkundera eman zen, ratio honetan, hiru enpresetatik handiena. Beraz, hau ikusita enpresaren produktibitateak nabarmen gora egin duela esan daiteke 2018-2021 urte tartean. Gainera, enpresa honen salmenta bolumena langile bakoitzeko hiru enpresen artean handiena dela behatu daiteke baita ere azken urtean.

Bigarren ratioari dagokionez enpresa honek 2021 urtean pertsonal gastuan inbertitzen ziren 100 euro bakoitzeko 9,67 euro irabazten zituela ikusi daiteke taulan. Ratio honen eboluzioa baita ere positiboa da, eta beraz enpresaren produktibitatea areagotu dela ondoriozta daiteke. Zehazki ratio honen hazkundera %12,92ekoa izan da 2018-2021 urte tartean. Beraz, baita ere ratio honetan eboluziorik onena izan duen enpresa dela esan daiteke.

Azkenik, hirugarren ratioa begiratu Arenal enpresarentzat batz bestea langile bakoitzak azken urtean 19.675,90€ko kostua suposatzen zaiola behatu daiteke, hiru enpresen artean kosturik txikiena.

Behin pertsonal politika aztertuta, langile bakoitzeko salmenten ratioa begiratu, Arenal enpresak emaitzarik onena lortzen du, langile bakoitzeko 2021 urtean 190.204,46€ko salmenta bolumena lortuz. Hala ere, beste bi enpresek gertutik jarraitzen diote, ratio honen balioak Druni eta Sephora enpresentzako 174.490,88 eta 178.721,48 izanik, hurrenez hurren. Bigarren ratioari dagokionez, Arenal enpresak erregistratzen zituen emaitzarik onenak 2021 urtean, urte horretan pertsonal gastuan inbertitzen ziren 100 euro bakoitzeko 9,67 euro irabaziz. Druni enpresak jarraitzen zion 7,33 euro irabaziz eta azkenik Sephora, 6,39 euro irabaziz. Hirugarren eta azken ratioari erreferentzia eginez Arenalentzat batz bestea langile bakoitzak azken urtean 19.675,90€ko kostua suposatzen zitzaien, hiru enpresetan txikiena dena. Druni enpresarentzat batezbesteko kostua 23.790,13€koa zen eta Sephora enpresarentzat 27.979,26€koa.

Beraz guzti hau esanda ondoriozta daiteke pertsonal politikari dagokionez, Arenal enpresa dela produktiboa, Druni enpresagatik jarraituta eta Sephora dela produktibitate gutxiena duena. Gainera, ratioen bilakaera ikusita hau berretsi daiteke, lehenengo bi ratioen bilakaera positiboa delako bai Arenal zein Druni enpresentzako (Arenal enpresak ratio hauen hazkunde handiagoak lortu dituelarik) Sephora enpresarentzat bilakaera negatiboa den bitartean.

3.2.3. Politika finantzarioa

Enpresaren inbertsio eta finantzaketa ereduak eragin nabarmena dute enpresak ekitaldi jakin batean lortzen duen kontabilitate emaitzan.

Pasiboak (bai epe luzerakoak, bai epe laburrekoak) osatzen duen besteren finantzaketaren ordainketa gastu finantzario bat ordaintzeko obligazioaren aitopenen bidez gauzatzen da. Hala ere, pasiboko elementuen izaeran sakontzen bada, pasibo guztiek ez dute gastu finantzarioak ordaintzeko betebeharrak sortzen. Finantza-gastua sortzen duten eragiketarak finantza-zorrak (taldeko enprekin eta elkartuekin eta hirugarrenekin), horniduren eguneratze finantzarioak eta, egoera jakin batzuetan, merkataritza-zor jakin batzuk edo enpresaren ustiapen-jarduerarekin zerikusia duten zor jakin batzuk dira. Hala ere hau, aurrerago analizatuko da errentagarritasun finantzarioaren analisisan, zehazki, r3 ratioaren bidez.

Politika finantzarioa erabiliz gastu eta sarrera finantzarioek galdu irabazi kontuan duten eragina aztertu daiteke. Sarrera finantzarioak aztertuz zertan eta nola inbertitzen den ikusi daiteke, eta aldi berean gastu finantzarioak aztertuz enpresa nola finantzatzen den aztertu daiteke. Jarraian enpresa bakoitzean gastu eta sarrera finantzarioek izan duten bilakaera aztertuko da, 2018-2021 urte tartean:

Druni enpresari dagokionez gastu finantzarioek 2018tik 2021era %96,12ko hazkundera pairatu dutela aztertu daiteke. Izan ere, hauen hazkundera hirugarrenekin izandako zorrek izandako hazkundera dagokio. Pasibo ez korronteari dagokionez, kreditu erakundeekin epe luzeko zorren partidak %57,52ko hazkundera pairatu duela ikusi daiteke. Aldi berean, pasibo ez korrontearen “zorrek epe luzera” taldeak %58,66eko hazkundera izan duela behatu daiteke, bereziki “bestelako pasibo finantzarioak” partidak bultzatutakoa. Beraz, gastu finantzarioa sortzen duten pasiboaren igoera ikusita, normala da horrekin lotuta dauden gastu finantzarioak igo egitea.

Sarrera finantzarioei erreparaturik, hauek baita ere oinarri urtearekiko hazkundera pairatu dute, baina gastuak baino proportzio txikiagoan (+%6,98). Sarrera finantzarioak ondare tresnetako partaidetzen sarrerek osatzen dituzte bere osotasunean aztergai diren urte guztietan, eta honen barnean hirugarren enpresetako partaidetzen sarrerek pisurik handiena dutela ikusi daiteke. Beraz, hau ikusita, esan ahal da partida honek izandako hazkundera (+%8,39 oinarri urtearekiko), sarrera finantzarioen hazkundera sorrarazi dutela. Hala ere, nahiz eta sarrera finantzarioen zenbatekoa zenbaki absolutuetan igo izan (1.402.097 eurotik 1.500.026 eurotara), 2021 urtean salmentekiko duten pisua oinarri urtean duen pisua baino txikiagoa dela ikusi daiteke, salmentekiko 2021 urtean %0,36 izanik eta 2018 urtean %0,44.

Sephora enpresaren gastu finantzarioei erreparaturik, hauen hazkundera aztergai den urte tartean %54,24koa izan dela ikusten da. Izan ere, hazkundera hau hirugarrenekin izandako zorrek sortutako gastu finantzarioen hazkundera sortu du, 2018tik 2021era %26,49 hazi direnak. Pasiboaren eboluzioari begiraturik, pasibo ez korronteko “kreditu erakundeekin epe laburreko zorrak” partidak %68,41ko hazkundera izan duela behatu daiteke, eta beraz, gastu finantzarioen hazkundera hau partida honen hazkunderarekin erlazionatu daiteke.

Bestalde Sephora enpresaren sarrera finantzarioak aztergai diren urte tartean nuluak direla ikusi da, soilik 2020 urtean 51.000 eurotakoak daudela ikusi daiteke eta hirugarren

enpresetan izandako partaidetzek sortutakoak dira. Beraz, ez da zalantzarik egongo Sephora enpresan emaitza finantzarioa aztergai diren urteetan negatiboa izango dela.

Azkenik Arenal enpresa aztertuz, gastu finantzarioak %35,79 hazi zirela behatu daiteke 2018-2021 urte tartean, 151.904€ izatetik 205.170€ izatera zehazki. Hala ere, gastu finantzarioak altuenak egon ziren urtea 2019 urtea izan zen, gastu finantzarioen balioa 306.949€koa izanik. Hauen jatorria aztertuz, 2018 urtean gastu finantzario guztiak enpresak hirugarrenekin zituen zorroren sortzen zituztela behatu daiteke. Aldiz, 2019 urtean gastu finantzarioak bi iturritatik eratorriak ziren, alde batetik enpresak hirugarrenekin zituen zorroretatik eta beste alde batetik enpresak taldeko enpresa eta elkartuekin zituen zorroretatik. Azkenik, hurrengo urteetan gastu finantzario guztiak Arenalek taldeko enpresa eta elkartuekin zituen zorroren sortzen zituztela ikusi da. Gastu finantzarioek salmentekiko izan duten pisu portzentuala jaitsi egin da 2021 urtean oinarri urtearekiko, azken urte honetan salmentekiko %0,13 suposatuz eta 2018an %0,14. Hala ere, 2020 eta 2019 urteetan hauen portzentaia salmentekiko 2018koa baino handiagoa zela ikusi da (%0,21 eta %0,24 hurrenez hurren).

Arenal enpresaren sarrera finantzarioei erreparaturik, hauen bilakaera 2018tik 2021ra negatiboa izan da. Izan ere, hauen balioa 2018an 1.440€takoa zen eta 2021ean 1.134€takoa (%21,24ko beherakada). Gainera hauen jatorria ia bere osotasunean hirugarren enpresetan izandako partaidetzetatik eratorriak ziren urte guztietan. Hala ere, sarrera finantzarioek salmentekiko izan duten pisua urte guztietan %0koak izan dira, oso hutsalak izan baitira. Hau esanda ez da harrizkekoa urte guztietan emaitza finantzarioa enpresa honetan negatiboa izana, gastu finantzarioek salmentekiko suposatzen duten pisu portzentuala nahiz eta txikia izan, sarrerek zuten pisua oraindik txikiagoa zelako.

3.2.4. Politika fiskala

Enpresaren emaitzan eragin nabarmena duen beste elementu bat mozkinen gaineko zerga da. Enpresak, bere jarduera, ustiapeneko eta finantzarioa garatuz, ekitaldian emaitza positiboa sortzen duen heinean, ohikoena gastu bat sorraraztea da, hura mozkinen gaineko zerga izango delarik. Aldi horretan enpresak bere jarduera garatzean galerak sortzen baditu, ohikoena da ekitaldi horretan ogasun publikoaren aurrean kreditu fiskal bat aitortzea eta ekitaldi horren emaitzan gastu txikiagoa islatzea, eta, ondorioz, azken emaitza hobetzea.

Enpresa edo erakunde bakoitza, bere izaera eta unean-unean indarrean dagoen zerga-araudia kontuan hartuta, mozkinen gaineko zergan zerga-tasa jakin baten subjektu pasiboa bada ere, egiatan, zergari dagozkion arrazoi desberdinengatik (hobariak, kenkariak, etab.), enpresek jasaten duten zerga-tasa efektiboa eta zerga-tasa orokorra desberdinak dira. Zerga tasa efektiboa hurrengo moduan kalkulatu da:

Zerga tasa efektiboa: Mozkinen gaineko zerga / Zerga aurreko emaitza. Ratio honek mozkinen gaineko zergaren aurretik enpresak mozkin gisa sortu duen moneta-unitate bakoitzetik mozkinen gaineko zerga zenbatekoa den ekitaldian diru-unitate gisa adierazten du.

Jarraian enpresa bakoitzaren zerga tasa efektiboa kalkulatu da, 2018-2021 urte tartarako:

Taula 14. Enpresen zerga tasa efektiboaren kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ZERGA TASA EFEKTIBOA:	2021	2020	2019	2018
DRUNI	23,42%	24,31%	23,40%	28,95%
SEPHORA	0,00%	10,03% (sarrera)	34,25%	14,19%
ARENAL	25,04%	25,20%	25,03%	25,25%

Taulan ikusi daitekeenez Arenal enpresa da mozkinen gaineko zerga gisa gehien ordaintzen duen enpresa, 2021 urtean zerga aurretik lortutako moneta unitate bakoitzetik mozkinen gaineko zerga gisa 0,2504 moneta unitate ordainduz. Honen bilakaerari dagokionez, urte guztietan antzeko zerga tasa aplikatu zaio, urtero %25 inguruan mantenduz. Gainera, enpresa honek aztergai diren urte guztietan mozkinak lortu dituenaz, urte guztietan zerga gisa mozkinen zenbateko bat ordaindu behar izan du.

Gauza bera gertatzen da Druni enpresarekin. Izan ere, enpresa honen zerga tasa ez da Arenal enpresan bezain altua izan aztergai diren urteetan, baina oso gertuko balioak izan ditu, eta aurreko enpresak bezala urte guztietan emaitza positiboak lortu dituenaz, mozkinen gaineko zerga ordaindu behar izan du. Modu berean, enpresa honek 2021 urtean zerga gisa 0,2342€ ordaindu zituen mozkin gisa sortu zen moneta unitate bakoitzeko, eta honen balioa 2018-2021 tartean taulan ikusi daitekeenez nahiko konstantea izan zen (2018 urtean izan ezik).

Azkenik, Sephora enpresak zerga gisa urte guztietan zenbateko oso desberdinak ordaindu (edo kobratu) dituela behatu daiteke taulan. Izan ere, 2019 urtean aplikatu zitzaion zerga tasarik altuena (%34,25). Hurrengo urtean aldiz, zerga aurreko emaitza negatiboa lortu zuen (-15.160.000), eta urte horretan zerga ordaindu beharrean ogasun publikoaren aurrean kreditu fiskal bat aitortu zuen, mozkinen gaineko zergagatik kobratuz eta modu horretan azken emaitza hobetuz. Beraz urte horretan enpresak galera gisa sortutako moneta unitate bakoitzagatik 0,1003€ kobratu zituen. 2021 urtean nahiz eta zerga aurreko emaitza negatiboa lortu (-10.551.000), ez zen aurreko urtekoa bezain negatiboa izan, eta beraz aplikatutako zerga tasa efektiboa %0koa izan zen, mozkinaren gaineko zergaren kontzeptuagatik ez ordainduz ezta kobratuz.

3.3. Likidezia

3.3.1. Errotazio fondoa eta aldakuntzaren zergatiaren analisisia

Enpresak bere ohiko jarduera ekonomikoa modu egokian aurrera eramateko enpresaren analisi finantzarioa egitea beharrezkoa da. Modu honetan, enpresak dituen inbertsioak eta inbertsio horiek nola finantzatzen dituen aztertuz, inbertsio behar horiek nola estaltzen diren ikusiko da, baita enpresak erabilitako finantzaketa berreskuratzeko duen gaitasuna ere. Analisi hori egiteko, enpresaren zikloetan sortzen diren inbertsio-finantzaketa fluxuak aztertu behar dira, eta fluxu horiek kontuan hartuz oinarritzko hipotesi bat izan behar da kontuan; gutxienezko oreka finantzarioaren araua. Arau honen arabera gomendagarria izango litzateke enpresaren finantzaketaren galdagarritasun epea inbertsioen likidezaren berreskurapen epea bezalakoa edo antzekoa izatea. Izan ere, inbertsioen berreskurapen epea finantzaketaren galdagarritasun epea baino handiagoa izateak diruzaintza tentsioak sorrarazi ditzake, eta alderantzizko egoerak diruzaintza tentsioak sortzeaz gain, gastu finantzarioen

hazkundera ematea eragin ditzake. Hala ere, gutxieneko oreka finantzarioa betetzea ez da normalena enpresetan, gehienbat enpresek finantzaketa iturri eskasak dituztelako edo zuhurtasun falta dutelako. Beraz, oreka finantzarioa bete ezean segurtasun marjin finantzarioa edukitzea egokia izango da enpresetan berme gisa, eta horretarako finantzaketaren galdagarritasun epea, inbertsioen likidez epea baino handiagoa izatea komeni da, nahiz eta kostu finantzarioak handitu. Modu honetan, epe laburrean likidezian bihurtuko diren aktiboak epe luzeko finantza iturriekin estaliz, kapital horiek itzuli baino lehen likidezia berreskuratuko dela ziurtatzen da. Segurtasun finantzario marjin hau errotazio fondoaren bidez neurtu egiten da, eta horrenbestez honek epe laburreko inbertsioak finantzatzen erabiltzen den epe luzeko finantzaketaren zatia adierazi egiten du. Errotazio fondoa bi modutan kalkulatu daiteke, epe laburreko masak erabiliz, edo epe luzeko masak erabiliz. Jarraian, enpresa bakoitzerako errotazio fondoa kalkulatu da, epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean:

Taula 15. Druni enpresaren errotazio fondoaren kalkulua epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

EF E/LAB DRUNI:	2021	2020	2019	2018
AK KORR	160.630.327	139.855.989	137.686.725	126.407.176
PAS KORR	143.580.550	120.866.169	115.202.675	102.663.625
EF:	17.049.777	18.989.820	22.484.050	23.743.551
EF E/LUZ DRUNI:	2021	2020	2019	2018
KAPITAL IRAUNKORRAK (OG+PEK)	98.874.009	79.944.224	78.750.615	71.343.066
IBILGETU GARBIA	81.824.232	60.954.404	56.266.565	47.599.515
EF E LUZ:	17.049.777	18.989.820	22.484.050	23.743.551

Druni enpresari dagokionez, goiko taulan ikus daitekeenez, errotazio fondoa positiboa izan da, eta beraz, epe laburrean likidezian bihurtuko diren aktiboak epe luzeko finantza iturriekin estaliz kapital horiek itzuli baino lehen likidezia berreskuratuko dela ziurtatzen da. Baita ere EF positiboa izateak esan nahi du aktibo korrantea pasibo korrantea baino handiagoa dela eta, beraz, epe laburrean behar finantzarioa dagoela epe laburreko finantzaketak estaltzen ez duen epe laburreko inbertsioa, epe luzeko finantzaketak estaliko duelarik. Druni enpresak 2021 urtean epe luzeko kapitalaren 17.049.777 euro erabiltzen zituen epe laburreko inbertsioak finantzatzeko. Hala ere, taulan ikus daitekeenez errotazio fondoaren zenbatekoa murriztuz joan da urtez urte eta horrek esan nahi du bere segurtasun marjina gutxitu dela ekitaldiz ekitaldi. Aldaketa hauen analisisan sakontzeko errotazio-fondoaren beharren aldaketen analisia egingo da:

Taula 16. Druni enpresaren errotazio fondoaren aldaketaren eskema 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

DRUNI	2021	ALDAKETA 2021	2020	ALDAKETA 2020	2019	ALDAKETA 2019	2018
Izakinak	133.772.446	31.634.917	102.137.529	10.252.721	91.884.808	8.900.016	82.984.792
Bezeroak	5.677.001	-968.084	6.645.085	-1.247.979	7.893.064	-2.696.308	10.589.372
Zirkulatzailearen finantzaketa behar gordina	139.449.447	30.666.833	108.782.614	9.004.742	99.777.872	6.203.708	93.574.164
(-)Hornitzaileak	116.123.799	12.636.913	103.486.886	6.036.796	97.450.090	11.800.152	85.649.938
Ustiapeneko errotazio fondoaren beharra	23.325.648	18.029.920	5.295.728	2.967.946	2.327.782	-5.596.444	7.924.226
Beste aktibo zirkulatzaileak	10.960.354	6.022.510	4.937.844	-1.309.618	6.247.462	1.339.868	4.907.594
(-)Beste pasibo zirkulatzaileak	27.456.751	10.077.468	17.379.283	-373.302	17.752.585	738.898	17.013.687
Errotazio fondoaren beharra	6.829.251	13.974.962	-7.145.711	2.031.630	-9.177.341	-4.995.474	-4.181.867
Diruzaintza	10.220.526	-15.915.005	26.135.531	-5.525.860	31.661.391	3.735.973	27.925.418
ERROTazio FONDOA	17.049.777	-1.940.043	18.989.820	-3.494.230	22.484.050	-1.259.501	23.743.551

2018 urtean ustiapenean behar finantzarioa dauka enpresak, 7.924.226€koa zehazki. Izakinetan egiten du ustiapeneko inbertsiorik esanguratsuen, bezeroen balioa nabarmen txikiagoa izanik, eta hornitzaileek ematen dioten finantzaketa zirkulatzailaren finantzaketa behar gordina baino txikiagoa denez, finantzaketa beharrak ditu. Ustiapenetik kanpo baita ere inbertsioak egiten ditu (4.907.594€), eta inbertsio horiek lortzeko finantzaketa handiagoa da, (17.013.687€). Beraz, ustiapenetik kanpo finantzaketa soberakina lortzen du. Ustiapeneko beharra eta ustiapenetik kanpoko soberakina kontuan hartuz, 4.181.867€ko finantzaketa soberakina lortu du. Hala ere, diruzaintzaren beharra errotazio fondoaren soberakina baino askoz handiagoa denez, errotazio fondoaren balioa positiboa izan da 2018 urtean.

2018tik 2019ra errotazio fondoaren balioa murriztu egin dela ikusi daiteke (-259.501€). Izan ere, finantza soberakina hazi egin da 4.995.474€tan eta diruzaintzaren balioa soilik 3.735.973€tan. Beraz, soberakin honek balio negatibo gisa jarduten duenez, errotazio fondoaren murrizketa ekarri du.

Ustiapeneko faktoreek sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinak handitu egin dira (+8.900.016€), beraz inbertsioa ere handitu da, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegirotze-salmenta fasea (d1) nahiko konstante mantendu da, 130 egun ingurukoa izanik, beraz honek ez du izakinen gehikuntza eragin. Salmenta kostua handitu da eta baita salmentak ere, beraz, geroz eta gehiago saltzean, enpresaren aktibitate bolumena handitu egingo da, eta hau izango da izakinak handitu izanaren arrazoia. d1 konstante mantendu dela eta aktibitate bolumena gora joan dela ikusita, politika egokia dela esan daiteke. Hala ere, d1 murriztea ona izango litzateke, nahiz eta jada egokia izan, d1 zenbat eta laburragoa izatea geroz eta hobeagoa delako.

Bezeroak aldiz murriztu dira, (-2.696.308€), behar finantzarioak murriztuz eta EF murriztuz. Kopro fasea (d2), 11,87 egun izatetik 7,66 egun izatera igaro da eta beraz fase honen murrizpenak bezeroen balioa txikitzea eragingo du. Salmentak, berriz, handitu egin dira, eta beraz bezeroen murrizketa ezin diogu aktibitate bolumenaren aldaketari atxikitu. Beraz, bezeroen balioaren murrizpena kobro fasearen murrizketarekin erlazionatuko da. Kasu honetan enpresak kobro politika egokiena aplikatu duela esan daiteke. Izan ere, enpresak geroz eta gehiago saltzen du, aktibitate bolumena handituz, eta beraz, barne baliabide gehiago lortuz. Gainera lehenago kobratzen die bezeroei, primerako kobro politika aplikatzen duela esan daitekeelarik.

Beraz, hau esanda, ondoriozta daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia aktibitate bolumenaren hazkundeak sortutako ZFBGaren hazkundera, kobro fasearen murrizketak bezeroetan sortu duen murrizketa baino handiagoa izateak sortu duela. Honek ez dio arazorik sortuko enpresari, nahiko baliabide sortzen dituelako behar handiago horiek estaltzeko, eta beraz egoera ona dela esan daiteke.

Hornitzaileak ere handitu dira (+11.800.152€), beraz finantzaketa gehiago lortuko du Drunik, hortaz behar finantzarioak murriztuko dira, EF murriztuz. Ordainketa fasea urte batetik bestera, berdin mantendu da (117 egun), beraz honek ez ditu aldaketarik sorrarazi. Beraz, hornitzaileen hazkundera erosteten hazkunderarekin erlazionatuko da, enpresak gehiago saldu eta erosten duelako. Beraz, berriro ere aktibitate bolumenarekin erlazionatuta dago. Hau ikusita esan daiteke ordainketa politika egokia dirudiela, berdin mantendu delako.

Hala ere, erosketak handitu direnez enpresak beranduago ordaintzen saiatu beharko luke, ordainketa fasea ahalik eta luzeena izateak finantzaketa gehiago suposatzen duelako.

Orokorrean esan daiteke 2019 urtean hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa izan dela, beraz, 2019 urtean zehar 2.327.782€ko behar finantzarioa sortu da. Hala ere, behar hauek 2018arekiko 5.596.444€ko murrizketa izan dute, gehienbat hornitzaileen hazkundeagatik, beraz 2018tik 2019ra 5.596.444€ko erabilgarritasun finantzarioa sortu dela esango da.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korronteak igo egin direla ikusi daiteke 1.339.868€tan, beraz, behar finantzarioak igo egin dira. Arrazoi nagusia, urte horretan “bestelako inbertsioak” partidaren hazkundeak sorrarazi du. Bestelako pasibo korronteei dagokionez, 738.898€ko hazkundera izan dute, beraz, enpresak ustiapenetik kanpo ere finantzaketa beharrak izan ditu.

Guztia kontuan hartuz, Drunik 4.995.474€ko erabilgarritasun finantzarioa lortu du 2018tik 2019ra.

Diruzaintzari dagokionez, honen zenbatekoa aztergai den urteetan oso handia da, eta 2019an 2018arekiko 3.735.973€ko hazkundera pairatu du, beraz, behar finantzarioak handitu egin dira. Honen balioa hain handia denez, errotazio fondoaren erabilgarritasunari gehituz errotazio fondoaren balio positiboa lortu da.

Horrela, ustiapenean eta ustiapenetik kanpo lortutako erabilgarritasun finantzario guztia kontutan hartuz, errotazio fondoan eman den murrizketa ustiapenean eman diren aldaketekin erlazionatu ahal dugu, gehienbat hornitzaileen 11.800.152€ko hazkunderarekin.

2019tik 2020ra berriro ere errotazio fondoa murriztu da, 3.494.230€tan, baina positiboa izaten jarraitzen du, beraz, epe laburreko inbertsioen zati bat epe luzeako kapitalarekin finantzatzen da. 2020 urtean finantzaketa beharrak aurreko urtearekiko 2.967.946€tan handitu dira.

Ustiapeneko faktoreek sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinak handitu egin dira (+10.252.721€), beraz inbertsioa ere handitu da, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegirotze-salmenta fasea (d1) handitu egin da, 130 egun ingurukoa izatetik 165,79 egun izatera pasatuz, beraz honek izakinen balioaren gehikuntza parte hartu du, salgaiak saltzeko denbora, horiek erosten dituenetik hazi delako. Bestalde, salmenta kostuak murriztu dira eta baita salmentak ere, beraz, ezin da hau erlazionatu izakinen balioaren hazkunderarekin, eta izakinen hazkunderaren zergatia biltegirotze-salmenta fasearen hazkundeagatik gertatu dela esango da. Kasu honetan aurreko urteko kontrako egoera ematen da. Aktibitate bolumenak behera egin du, enpresarentzat egoera txarra suposatuz, barne baliabide gutxiago sortzen dituelako, eta beraz, beharrak estaltzeko arazo gehiago izango ditu. Aktibitate bolumenaren murrizketa honek biltegirotze fasearen gehikuntza suposatu du, eta beraz, enpresak fase hori murrizten saiatu beharko luke, adibidez eskaintzak eginez.

Bezeroak, aldiz, murriztu egin dira 1.247.979€tan behar finantzarioak gutxituz eta EF txikituz. Kobre fasea (d2) berriro ere murriztu egin da, 7,66 egun izatetik, 7,41 egun izatera, beraz, honek bezeroen balioaren murrizketaren zati bat azaltzen du. Bestalde 2020 urtean

zehir salmentak gutxitu dira, eta horrek baita ere bezeroen zenbatekoa murriztea eragingo du, aktibitate bolumena txikitu egin delako. Gutxiago saltzea kaltegarria izango da beti enpresarentzat baina kobro fasea ia konstante mantendu dela ikusirik kobro politikaren ikuspegitik, egoera hau txarra ez dela esan daiteke. Hala ere, beharbada bezeroei ordaintzeko erraztasunak eman ez salmentak bultzatu ahalko lituzkete, aktibitate bolumenaren hazkundera sustatuz.

Beraz, hau ikusita esan daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia biltegiatze-salmenta fasearen luzapenak izakinetan sortutako gehikuntzak sorrarazi duela.

Hornitzaileak berriro ere handitu dira (+6.036.796€), baina aurreko urtean baino neurri apalagoan. Modu honetan 2020 urtean finantzaketa gehiago lortuko du Drunik eta honek behar finantzarioak murriztuko ditu, EF murriztuz. Ordainketa fasea (d3) 117 egun izatetik, 139,7 egun izatera igaro da, beraz enpresak urte honetan egun gehiago behar izan ditu hornitzaileei ordaintzeko. Bestalde, erosketak murriztu egin dira 2019arekiko, beraz hornitzaileen hazkundera ordainketa fasearen hazkundera atxikituko zaio. Kasu honetan enpresak ordainketa politika egokia aplikatu duela esan daiteke, gutxiago erosi eta beranduago ordaindu duelako. Hala ere, egoera hau aktibitate bolumenaren murrizketak sorrarazi du, aurretik esan bezala egokia ez dena enpresarentzat.

Orokorrean esan daiteke 2020 urtean hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa dela, beraz 2020 urtean zehir behar finantzarioa sortu du, 2.967.946€koa zehazki, 2020ko behar finantzario totala 5.295.728€koa izanik.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korrontek jaitsi egin direla ikusi daiteke 1.309.618€tan, beraz, behar finantzarioak murriztu egin dira. Arrazoi nagusia, urte horretan “hainbat zordun” partidaren beherakada izan da. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 373.302€ko beherakada izan dute, ustiapenetik kanpo erabilgarritasun finantzarioa murriztuz.

Guztia kontuan hartuz, Drunik 2.031.630€ko behar finantzarioa sortu du 2019tik 2020ra.

Diruzaintza, berriro ere aktibo ez korrontearen pisu oso handia suposatzen du urte honetan, baina 2020an 2019arekiko 5.525.860€ko beherakada pairatu du, eta beraz urte honetan zehir behar finantzarioak murriztu egin dira. Diruzaintzaren balioa hain handia denez, errotazio fondoaren beharrei gehitzerakoan errotazio fondoaren balio positiboa lortu da.

Horrela, ustiapenean eta ustiapenetik kanpo lortutako erabilgarritasun finantzario guztia kontutan hartuz, errotazio fondoan eman den murrizketa hornitzaileek izandako hazkunderarekin eta diruzaintzaren murrizketarekin erlazionatu ahal da.

Azkenik, Druni enpresarekin bukatzeko 2020tik 2021ra errotazio fondoa 1.940.043€tan murriztu da, honek esan nahi du, soberakin finantzarioa hazi dela aurreko urtearekiko.

Ustiapeneko faktoreek 2020-2021 tartean sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinek hazkunde nabarmena izan dute urte honetan zehir, (+31.634.917€), eta hazkunderik handiena izan duten urtea izan da zalantzarik gabe. Hortaz, inbertsioa handitu da, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegiatze-salmenta fasea (d1) nahiko konstante mantendu da, 165,71 egun izatetik 171,25 egun izatera, beraz fase honen

luzapenak izakinen balioaren hazkundera ekarri du, salgaiak saltzeko behar duen denbora handitu delako. Bestalde, salmenta kostuek eta salmentek baita ere hazkundera nabaria pairatu dute eta beraz, izakinen balioaren hazkundera enpresaren aktibitate bolumenaren hazkundera zein biltegiatze salmenta fasearen hazkundera atxikituko zaie. Ikusi denez, aurreko urteko aktibitate bolumenaren murrizketa Covid-19ak sortutako egoera puntuala izan zen, eta azken urte honetan egoera berriro ere hobetu egin da. Biltegiatze-salmenta fasea pixka bat hazi da, baina aktibitate bolumenaren hazkundera eman dela ikusita, politika txarra ez dela esan daiteke.

Bezeroak aldiz murriztu dira, (-968.084€), behar finantzarioak murriztuz eta EF murriztuz. Kopro fasea (d2), 7,41 egun izatetik 4,89 egun izatera igaro da eta beraz fase honen murrizpenak bezeroen balioa txikitzea eragingo du. Salmentak, berriz, handitu egin dira, eta beraz bezeroen murrizketa ezin zaio aktibitate bolumenaren aldaketari atxikitu. Urte honetan berriro ere, Druni enpresan kopro politika perfektuaren kasua eman dela esan daiteke, geroz eta gehiago saldu duelako eta gainera bezeroengandik azkarrago kobratu duelako.

Hau esanda, ondoriozta daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia aktibitate bolumenaren hazkundera eta biltegiatze-salmenta fasearen hazkundera sortu dutela. Honek ez dio arazorik sortuko enpresari, nahiko baliabide sortzen dituelako behar handiago horiek estaltzeko, eta beraz egoera ona dela esan daiteke.

Hornitzaileak ere handitu dira (+12.636.913€), beraz finantzaketa gehiago lortuko du Drunik, hortaz behar finantzarioak murriztuko dira, EF murriztuz. Ordainketa fasea (d3) aurreko urtearekiko txikitu da, 139,7 egun izatetik 124,34 egun izatera igarotuz. Beraz, hornitzaileen hazkundera erosketen hazkunderarekin erlazionatuko da, hau da, aktibitate bolumenaren hazkunderarekin erlazionatuko da, enpresak gehiago saldu eta erosten duelako, eta beraz, enpresak finantzaketa erabilgarritasuna galduko du, hornitzaileei lehenago ordaintzean. Azken urte honetan ordainketa politika egokia ez dela esan daiteke, enpresak geroz eta gehiago erosi duelako eta lehenago ordaindu behar izan duelako, hornitzaileengandik finantza erabilgarritasuna galduz. Druni enpresak ordainketa fasea luzatzen saiatu beharko luke negozio boterea izatekotan, edo behintzat hura konstante mantendu beharko luke aktibitate bolumenaren hazkundera ematekotan.

Orokorrean esan daiteke hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa dela, beraz 2021 urtean zehar 18.029.920€ko behar finantzarioa sortu da.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korrontek igo egin direla ikusi daiteke 6.022.510€tan, beraz, behar finantzarioak igo egin dira. Arrazoi nagusia, urte horretan epe “hainbat zordun” partidaren hazkundera sorrarazi du. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 10.077.468€ko hazkundera izan dute, beraz, enpresak ustiapenetik kanpo ere finantzaketa beharrak sortu izan ditu.

Guztia kontuan hartuz, Drunik 13.974.962€ko behar finantzarioa sortu du 2020tik 2021era.

Diruzaintzaren balioak beherakada nabarmen bat izan du 2020-2021 urte tartean. Izan ere, honen balioa 15.915.005€tan murriztu da, eta beraz, diruzaintzak sortutako behar finantzarioak murriztu dira. Diruzaintzak sortutako beharrak errotazio fondoaren beharrei gehituta, errotazio fondoa 17.049.777€koa izan da 2021 urtean.

Horrela, ustiapenean eta ustiapenetik kanpo lortutako erabilgarritasun finantzario guztia kontutan hartuz, errotazio fondoan eman den murrizketa diruzaintzan eman den murrizketarekin erlazionatu daiteke. Hala ere, murrizketa hori ez da hain esanguratsua izan izakinen hazkundeak sortutako finantzaketa beharrak oso esanguratsuak izan direlako.

Druni enpresaren errotazio fondoa eta honen aldakuntzaren zergatia behin aztertuta, Sephora enpresaren errotazio fondoa analizatuko da.

Taula 17. Sephora enpresaren errotazio fondoaren kalkulua epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

EF E/LAB SEPHORA:	2021	2020	2019	2018
AK KORR	38.516.000	35.687.000	49.428.000	45.909.000
PAS KORR	51.495.000	49.383.000	45.517.000	40.663.000
EF	-12.979.000	-13.696.000	3.911.000	5.246.000
EF E/LUZ SEPHORA:	2021	2020	2019	2018
KAPITAL IRAUNKORRAK (OG+PEK)	13.127.000	16.245.000	34.931.000	36.495.000
IBILGETU GARBIA	26.106.000	29.941.000	31.020.000	31.249.000
EF E LUZ:	-12.979.000	-13.696.000	3.911.000	5.246.000

Sephora enpresari dagokionez, goiko taulan ikusi daitekeenez, errotazio fondoa positiboa izan da aztergai diren lehen bi urteetan eta negatiboa azken bietan. Beraz, 2018 eta 2019 urteetan epe laburrean likidezian bihurtuko diren aktiboak epe luzeko finantza iturriekin estaliz kapital horiek itzuli baino lehen likidezia berreskuratuko dela ziurtatzen da. Aldiz, 2020 eta 2021 urteetan Sephora enpresak epe laburrean finantzaketa soberakina izango du, eta soberakin hori erabiliko du epe luzeko inbertsioa estaltzeko. EF negatiboa denean epe laburrak epe luzeari emango dio laguntza, epe laburreko finantzaketa epe laburreko inbertsioa baino handiagoa delako. Modu berean, enpresak, epe laburreko kapitalaren 12.979.000€ erabiltzen zituen 2021 urtean epe luzeko inbertsioak finantzatzeko. Aipatutako aldaketetan sakontzeko errotazio-fondoaren beharren aldaketen analisisia egingo da:

Taula 18. Sephora enpresaren errotazio fondoaren aldaketaren eskema 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

SEPHORA	2021	ALDAKETA 2021	2020	ALDAKETA 2020	2019	ALDAKETA 2019	2018
Izakinak	29.176.000	2.171.000	27.005.000	-5.971.000	32.976.000	4.013.000	28.963.000
Bezeroak	9.258.000	1.661.000	7.597.000	-1.234.000	8.831.000	-1.184.000	10.015.000
Zirkulatuzailearen finantzaketa behar gordina	38.434.000	3.832.000	34.602.000	-7.205.000	41.807.000	2.829.000	38.978.000
(-)Hornitzaileak	25.018.000	9.376.000	15.642.000	-3.249.000	18.891.000	-692.000	19.583.000
Ustiapeneko errotazio fondoaren beharra	13.416.000	-5.544.000	18.960.000	-3.956.000	22.916.000	3.521.000	19.395.000
Beste aktibo zirkulatuzaileak	55.000	-12.000	67.000	-293.000	360.000	36.000	324.000
(-)Beste pasibo zirkulatuzaileak	26.477.000	-7.264.000	33.741.000	7.115.000	26.626.000	5.546.000	21.080.000
Errotazio fondoaren beharra	-13.006.000	1.708.000	-14.714.000	-11.364.000	-3.350.000	-1.989.000	-1.361.000
Diruzaintza	27.000	-991.000	1.018.000	-6.243.000	7.261.000	654.000	6.607.000
ERROTazio FONDOA	-12.979.000	717.000	-13.696.000	-17.607.000	3.911.000	-1.335.000	5.246.000

2018 urtean Sephorak ustiapenean behar finantzarioa dauka, 19.395.000€koa. Izakinetan egiten du ustiapeneko inbertsiorik handiena, baina Druniren kasuan ez bezala, bezeroen balioa ez da izakinen balioetik hainbeste aldentzen. Hornitzaileek ematen dioten finantzaketa ez dira zirkulatuzaileak sortutako beharrak bezain handia, eta beraz, ustiapenean finantzaketa beharra dauka. Ustiapenetik kanpo baita ere inbertsioak egiten ditu (324.000€), eta inbertsio horiek lortzeko finantzaketa askoz handiagoa da (21.080.000€). Beraz, ustiapenetik kanpo

finantzaketa soberakina lortzen du. Ustiapeneko beharra eta ustiapenetik kanpoko soberakina kontuan hartuz, 1.361.000€ko finantzaketa soberakina lortu du. Hala ere, diruzaintzak sortutako beharra errotazio fondoaren soberakina baino handiagoa denez, errotazio fondoaren balioa positiboa izan da 2018 urtean, 5.246.000€koa izanik.

2018tik 2019ra errotazio fondoaren balioa murriztu egin dela ikusi daiteke (-1.335.000€). Izan ere, finantza soberakina hazi egin da 1.989.000€tan eta diruzaintzaren balioa soilik 654.000€tan. Beraz, soberakin honek balio negatibo gisa jarduten duenez, errotazio fondoaren murrizketa ekarri du.

Ustiapeneko faktoreek sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinak handitu egin dira (+4.013.000€), beraz inbertsioa ere handitu da, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegitratze-salmenta fasea (d1) 4 egunetan hazi da, 122,21 egun izatetik 126,77 egun izatera, beraz gehikuntza honek izakinen balioaren hazkunderan parte hartu du. Bestalde, bai salmenta kostuak zein salmentak hazi direnez, enpresaren aktibitate bolumena handitu da, eta beraz, hau izakinen hazkunderaren beste arrazoi bat izango da. Biltegitratze-salmenta fasea pixka bat hazi da, baina aktibitate bolumenaren hazkundera eman dela ikusita, politika txarra ez dela esan daiteke.

Bezeroak aldiz murriztu dira, (-1.184.000€), behar finantzarioak murriztuz eta EF murriztuz. Kobro fasea (d2), 23,50 egun izatetik 18,85 egun izatera igaro da eta beraz fase honen murrizpenak bezeroen balioa txikitzea eragingo du. Salmentak berriz handitu egin dira, eta beraz bezeroen murrizketa ezin zaio aktibitate bolumenaren aldaketari atxikitu. Beraz, bezeroen balioaren murrizpena kobro fasearen murrizketarekin erlazionatuko da. Hau ikusita, 2019 urtean Sephora enpresan kobro politika perfektuaren kasua eman dela esan daiteke, geroz eta gehiago saldu duelako eta gainera bezeroengatik azkarrago kobratu duelako.

Hau esanda, ondoriozta daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia aktibitate bolumenaren hazkundera eta biltegitratze fasearen luzapenak izakinetan sortutako ZFBGaren hazkundera, kobro fasearen murrizketak bezeroetan sortu duen murrizketa baino handiagoa izateak sortu duela. Honek ez dio arazorik sortuko enpresari, nahiko baliabide sortzen dituelako behar handiago horiek estaltzeko, eta beraz egoera ona dela esan daiteke.

Hornitzaileak murriztu egin dira (-692.000€), beraz finantzaketa gutxiago lortuko du Sephorak 2019 urtean aurreko urtearekin alderatuz, hortaz behar finantzarioak handituko dira, EF handituz. Ordainketa fasea (d3) murriztu da, 58,03 egun izatetik, 51 egun izatera pasatuz, eta beraz honek hornitzaileen finantzaketa murriztea azalduko du, urte horretan denbora gutxiago baitzuten haien hornitzaileei ordaintzeko. Erosketak hazi egin dira, eta beraz honek hornitzaileen partidaren hazkundera ekarriko du. Hala ere, erosketa bolumenak sortutako hornitzaileen hazkundera ez du biltegitratze epeak sortutako murrizketa konpentsatu, osotara 2019 urtean hornitzaileen balioa murriztuz. Urte honetan ordainketa politika egokia ez dela esan daiteke, enpresak geroz eta gehiago erosi duelako eta lehenago ordaindu behar izan duelako, hornitzaileengandik finantza erabilgarritasuna galduz. Enpresak ordainketa fasea luzatzen saiatu beharko luke negoziazio boterea izatekotan, edo behintzat hura konstante mantendu beharko luke aktibitate bolumenaren hazkundera ematekotan.

Orokorrean esan daiteke hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa dela, beraz 2019 urtean zehar 2.829.000€ko behar finantzarioa sortu da.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korronteak igoera txiki bat izan dute (+36.000€), beraz, behar finantzarioak apur bat igo dira. Bestelako pasibo korronteei dagokionez, 5.546.000€ko hazkundera izan dute. Ustiapenetik kanpo enpresa honek finantzaketa soberakina lortu du, bestelako pasibo zirkulatzailen balioa, bestelako aktibo zirkulatzailaren balioa baino askoz handiagoa delako.

Guztia kontuan hartuz, Sephorak 1.989.000€ko erabilgarritasun finantzarioa lortu du 2018tik 2019ra.

Diruzaintzari dagokionez, honen zenbatekoa aurreko urtearekiko 654.000€tan hazi da, hortaz, behar finantzarioak handitu egin dira. Honen balioa hain handia denez, errotazio fondoaren erabilgarritasun finantzarioari gehitzailean errotazio fondoaren balio positiboa lortu da 2019 urtean.

Horrela, ustiapenean eta ustiapenetik kanpo lortutako erabilgarritasun finantzario guztia kontutan hartuz, errotazio fondoan eman den murrizketa beste pasibo zirkulatzailen hazkunderarekin erlazionatzen dela ondoriozta daiteke.

2019tik 2020ra berriro ere errotazio fondoa murriztu da, 17.607.000€tan, eta balioa positiboa izatetik negatiboa izatera igaro da, beraz orain epe luzeko inbertsioaren zati bat epe laburreko kapitalarekin finantzatu da. 2020 urtean finantzaketa soberakina aurreko urtearekiko 17.607.000€tan handitu dira.

Ustiapeneko faktoreek sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinak gutxitu egin dira (-5.971.000€), beraz inbertsioa ere gutxitu da, behar finantzarioak gutxituz, eta EF murriztuz. Biltegitratze-salmenta fasea (d1) handitu egin da, 126,77 egun izatetik, 151,61 egunetara igarotuz, beraz honek ez du izakinen balioaren beherakada azalduko. Salmentak aldiz, beherakada nabarmena jasan dute, 93.648.000€ izatetik, 64.124.000€ izatera pasatuz, eta beraz, salmenta bolumenaren beherakada honekin erlazionatuko da izakinen balioaren murrizketa. Urte honetan aplikatutako politika egokia ez dela esan daiteke, izan ere, aktibitate bolumenak behera egin du, enpresarentzat egoera txarra suposatuz, barne baliabide gutxiago sortzen dituelako, eta beraz, beharrak estaltzeko arazo gehiago izango ditu. Aktibitate bolumenaren murrizketa honek biltegitratze fasearen gehikuntza suposatu du, eta beraz, enpresak fase hori murrizten saiatu beharko luke, adibidez eskaintzak eginez.

Bezeraok baita ere murriztu egin dira, 1.234.000€tan eta honek baita ere behar finantzarioen murrizketa ekarriko du eta EFaren beharrak gutxituko ditu. Kobre faseari (d2) dagokionez, handitu dela ikusi daiteke 18,85 egun izatetik 25,11 egun izatera igarotuz. Beraz, izakinen kasuan gertatu bezala bezeroen balioaren txikipena aktibitate bolumena murriztearekin erlazionatuko da. Gutxiago saltzea kaltegarria izango da beti enpresarentzat eta kobre fasea nabarmen murriztu dela ikusirik enpresa honek 2020 urtean kobre politika egokia ez zuela ondoriozta daiteke. Hala ere, beharbada bezeroei ordaintzeko erraztasunak emanez salmentak bultzatu ahalko lituzkete, aktibitate bolumenaren hazkundera sustatuz.

Aurreko hau behin ikusita, ZFBGaren murrizketaren zergatia 2019 urtetik 2020 urtera egon den aktibitate bolumenaren murrizketak sortu duela bere osotasunean esango da, d1 eta d2 faseak luzatu direla ikusita.

Hornitzaileen balioa berriro ere murriztu egin da (-3.249.000€) eta aurreko urtean baino beherakada handiagoarekin. Modu honetan, 2020 urtean finantzaketa gutxiago lortuko du Sephorak hornitzaileen partetik eta honek behar finantzarioak handitzea eragingo du. Hornitzaileen beherakada erosketen murrizketarekin erlazionatuko da, hauek beherakada nabarmena izan baitute aktibitate bolumenaren murrizketaren ondorioz. Ordainketa fasea (d3) aldiz, handitu egin da 5,42 egunetan, eta beraz, enpresak 2020 urtean denbora gehiago izan du batuz bestez bere hornitzaileei ordaintzeko. Beraz, esan bezala, hornitzaileen balioaren murrizketa aktibitate bolumenaren murrizketarekin erlazionatuko da. Sephorak urte honetan ordainketa politika egokia aplikatu duela esan daiteke, gutxiago erosi eta beranduago ordaindu duelako. Hala ere, egoera hau aktibitate bolumenaren murrizketak sorrarazi du, egokia ez dena enpresarentzat.

Orokorrean esan daiteke 2020 urtean hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa dela, beraz 2020 urtean zehar behar finantzarioa dago. Hala ere, aurreko urtearekin alderatuz UEFBa murriztu egin da, ZFBGa murriztearen ondorioz eta beraz ustiapeneko finantzaketa beharrak aurreko urtearekiko 3.956.000€tan murriztu direla esan daiteke.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korrontek jaitsi egin direla ikusi daiteke 293.000€tan, behar finantzarioak murriztuz. Arrazoi nagusia, urte horretan “aldizkapenak epe laburrera” partidaren beherakada izan da. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 7.115.000€ko gorakada izan dute, ustiapenetik kanpo erabilgarritasun finantzarioa handituz.

2019tik 2020ra eman diren aldaketa guztiak kontuan hartuz, Sephorak 11.364.000€ko erabilgarritasun finantzarioa lortu du.

Diruzaintzak, beherakada nabarmena pairatu du, honek sortutako behar finantzarioak murriztuz. Diruzaintzak sortutako eragina kontuan hartuz, errotazio fondoa bere osotasunean balore negatiboa du (-13.696.000€). Aurreko urtearekiko errotazio fondoaren finantzaketa soberakina 17.607.000€tan handitu da, honen balioa positiboa izatetik negatiboa izatera igarotzea eragin duena. EFaren balioa positibotik negatibora pasatzearen arrazoi nagusiak 2020ko aldaketa zutabea begiratzuz argi ikusi daitezke. Ustiapenean erabilgarritasun finantzarioa lortzen da inbertsioaren murrizketagatik (batez ere izakinen murrizketa) eta aldi berean ustiapenetik kanpo ere erabilgarritasuna lortu du enpresak, bestelako pasiboen gehikuntzagatik eta baita diruzaintzaren murrizketagatik ere. Guzti honek errotazio fondoaren zeinuaren aldaketa sorrarazi dute 2019tik 2020ko tartean.

Azkenik, Sephora enpresarekin bukatzeko 2020tik 2021ra errotazio fondoa 717.000€tan handitu dela ikusi daiteke taulan, eta honek esan nahi du 2020arekiko behar finantzarioak handitu direla.

Ustiapeneko faktoreek 2020-2021 tartean sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinak hazkunde nabarmena izan dute urte honetan zehar, (+2.171.000€), honek inbertsioaren hazkundera eragin du, eta beraz honen eskutik EFaren beharraren hazkundera

sortu da. Biltegiratze-salmenta fasea (d1) 4 egunetan handitu da eta fase honen luzapenak bezeroen balioaren hazkundearen zati bat azaldu ditzake, salgaiak saltzeko behar duen denbora handitu delako. Bestalde, salmentek aurreko urtearekiko 11.373.000€ko hazkundera izan dute, eta hortaz aktibitate bolumenaren hazkundera baita ere izakinen hazkundera azalduko du. Beraz, 2019 urtean geratu bezala, enpresaren politika txarra ez dela esan daiteke, biltegiratze-salmenta fasea nahiko konstante mantendu delako eta aktibitate bolumenaren hazkundera eman delako.

Bezeroek baita ere 1.661.000€ko hazkundera pairatu dute eta honek baita ere behar finantzarioen hazkundera sorraraziko du. Kobro fasea (d2), 25,11 egun izatetik 27,63 egun izatera igaro da eta beraz fase honen luzapenak bezeroen balioaren hazkundearen zati bat azalduko du. Bestalde, izakinen kasuan bezala, aktibitate bolumenaren hazkundera baita ere bezeroen balioaren hazkundera ekarriko du, produktu gehiago salerosiko direlako, eta beraz bezeroekin operazio gehiago burutuko direlako. Kasu honetan Sephorak kobro politika egokia duela esan daiteke, kobro fasea nahiko konstante mantendu delako (hazkunde txikia izan du) salmenta bolumena handitu delarik.

Ondorioz, ZFBGaren gehikuntzaren zergatia aktibitate bolumenaren hazkundera, biltegiratze-salmenta fasearen hazkundera eta kobro fasearen hazkundera sortu dutela esango da.

Hornitzaileei dagokienez, hauen balioa baita ere handitu da 9.376.000€tan eta honek esan nahi du hornitzaileengandik finantzaketa gehiago lortuko duela enpresak, eta honek behar finantzarioak murriztuko ditu. Ordainketa fasea (d3) aurreko urtearekiko handitu da, 87,82 egun izatetik 133,25 egun izatera igarotuz. Beraz enpresak aurreko urtean baino denbora gehiago izango du bere hornitzaileei ordaintzeko, hornitzaileen partidaren balioa igoaraziko duena. Hornitzaileen hazkundearen beste arrazoi bat, erosketen hazkundera sorrarazi du, aurreko urtearekiko hazi direlako. Beraz, urte honetan Sephora enpresak ordainketa politika perfektua aplikatu duela esango da, erosketa bolumena hazi delako, baina aldi berean hornitzaileei ordaintzeko denbora baita ere hazi delako.

Orokorrean esan daiteke hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa dela, beraz 2021 urtean Sephorak 13.416.000€ko behar finantzarioa du. Hala ere, behar hori aurreko urtearekiko murriztu dela ikusi da, 5.544.000€tan.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korrontek berriro ere jaitsi egin direla ikusi da, “aldizkapenak epe laburrera” partidaren beherakada dela eta. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 7.264.000€ko beherakada izan dute, beraz, osotara ustiapenetik kanpo enpresak finantzaketa beharrak sortu ditu.

Guztia kontuan hartuz, Sephorak 1.708.000€ko behar finantzarioa sortu du 2020tik 2021era.

Diruzaintzaren balioak beherakada nabarmen bat izan du 2020-2021 urte tartean. Izan ere, honen balioa 991.000€tan murriztu da, honen balioa urte honetan aktibo guztiarekiko soilik %0,04 suposatuz. Diruzaintzak izandako beherakada honek behar finantzarioak murriztuko ditu.

Modu honetan, 2020 urtetik 2021 urtera egondako aldaketa guztiek errotazio fondoaren 717.000€ko hazkundera sorrarazi dute, hau da, behar finantzarioa urte batetik bestera hazi

egin da, baina hala ere, errotazio fondoa urte honetan negatiboa izaten jarraitzen du eta beraz aztergai den urte honetan epe laburreko kapitalak, epe luzeko inbertsioaren zati bat finantzatzeko duela esan daiteke.

Azkenik Arenal enpresaren errotazio fondoa aztertuko da:

Taula 19. Arenal enpresaren errotazio fondoaren kalkulua epe laburretik eta epe luzetik, 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

EF E/LAB ARENAL:	2021	2020	2019	2018
AK KORR	50.410.213	45.970.837	45.041.962	33.593.787
PAS KORR	35.709.938	35.605.702	34.609.139	28.212.882
EF	14.700.275	10.365.135	10.432.823	5.380.905
EF E/LUZ ARENAL:	2021	2020	2019	2018
KAPITAL IRAUNKORRAK (OG+PEK)	44.870.918	39.438.714	36.381.485	26.034.166
IBILGETU GARBIA	30.170.643	29.073.579	25.948.662	20.653.261
EF E LUZ:	14.700.275	10.365.135	10.432.823	5.380.905

Arenal enpresari dagokionez, goiko taulan ikusi daitekeenez, errotazio fondoa positiboa izan da aztergai diren lau urteetan, eta beraz, epe laburrean likidezian bihurtuko diren aktiboak epe luzeko finantza iturriekin estaliz kapital horiek itzuli baino lehen likidezia berreskuratuko dela ziurtatzen da. Arenal enpresak 2021 urtean epe luzeko kapitalaren 14.700.275 euro erabiltzen zituen epe laburreko inbertsioak finantzatzeko. Gainera, taulan ikus daitekeenez errotazio fondoaren zenbatekoa 2018tik 2021era handitzen joan da, eta beraz bere segurtasun marjina aztergai den denbora tartean handitu dela esan daiteke, Druni enpresan gertatzen ez zen bezala. Aldaketa hauen zergatietan sakontzeko errotazio-fondoaren beharren aldaketen analisia egingo da:

Taula 20. Arenal enpresaren errotazio fondoaren aldaketaren eskema 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ARENAL	2021	ALDAKETA 2021	2020	ALDAKETA 2020	2019	ALDAKETA 2019	2018
Izakinak	37.211.005	2.623.847	34.587.158	3.519.152	31.068.006	6.369.050	24.698.956
Bezeroak	1.437.139	525.734	911.405	-253.327	1.164.732	580.281	584.451
Zirkulatuzailearen finantzaketa behar gordina	38.648.144	3.149.581	35.498.563	3.265.825	32.232.738	6.949.332	25.283.407
(-)Hornitzaileak	29.356.348	4.033.037	25.323.311	-3.346.119	28.669.430	7.960.385	20.709.045
Ustiapeneko errotazio fondoaren beharra	9.291.796	-883.456	10.175.252	6.611.944	3.563.308	-1.011.054	4.574.362
Beste aktibo zirkulatuzaileak	9.146.164	1.454.404	7.691.760	-560.110	8.251.870	1.889.670	6.362.201
(-)Beste pasibo zirkulatuzaileak	6.353.590	-3.928.801	10.282.391	4.342.682	5.939.709	-1.564.128	7.503.837
Errotazio fondoaren beharra	12.084.370	4.499.749	7.584.621	1.709.151	5.875.470	2.442.744	3.432.726
Diruzaintza	2.615.905	-164.609	2.780.514	-1.776.839	4.557.353	2.609.174	1.948.179
ERROTATZIO FONDOA	14.700.275	4.335.140	10.365.135	-67.688	10.432.823	5.051.918	5.380.905

Arenal enpresak 2018 urtean ustiapenean behar finantzarioa dauka, 25.283.407€koa zehazki. Izakinetan egiten du ustiapeneko inbertsiorik esanguratsuen, bezeroen balioa askoz txikiagoa izanik, eta hornitzaileek ematen dioten finantzaketa zirkulatuzailearen finantzaketa gordina baino txikiagoa denez, finantzaketa beharra dauka ustiapenean (4.574.362€). Ustiapenetik kanpo baita ere inbertsioak egiten ditu, (6.362.201€), eta inbertsio horiek lortzeko finantzaketa handiagoa da, (7.503.837€). Beraz, ustiapenetik kanpo finantzaketa soberakina lortzen du. Ustiapeneko beharra eta ustiapenetik kanpoko soberakina kontuan hartuz, 3.432.726€ko finantzaketa beharra sortu du. Gainera, behar honi diruzaintzak sortutako finantzaketa beharrak gehituz, errotazio fondoaren balioa 5.380.905€koa izan da 2018 urtean.

2018tik 2019ra errotazio fondoaren balioa hazi egin dela ikusi daiteke (+5.051.918€) eta honek esan nahi du finantza beharrak hazi egin direla urte batetik bestera.

Ustiapeneko faktoreek sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinak handitu egin dira (+6.369.050€), beraz inbertsioa ere handitu da, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegitratze-salmenta fasea (d1) luzatu egin da, 111,81 egun izatetik 119,72 egunera igarotuz, beraz honek izakinen gehikuntzaren zati bat azaltzen du. Bestalde, salmenta kostuak zein salmentak hazi dira, eta beraz, aktibitate bolumenaren hazkunde hau izakinen hazkundearen beste arrazoia da. Beraz, hau ikusita 2019 urtean Arenal enpresak politika egokia aplikatu duela esan daiteke, biltegitratze-salmenta fasea nahiko konstante mantendu delako salmentak handitu diren bitartean. Hala ere, d1 murriztea ona izango litzateke, nahiz eta jada egokia izan, d1 zenbat eta laburragoa izatea geroz eta egokiagoa delako.

Bezeroak baita ere hazi dira, 580.281€tan eta beraz, honek baita ere behar finantzarioen hazkundera sorrarazi du. Kobro fasea (d2), 1,93 egun izatetik 3,25 egun izatera igaro da eta beraz fase honen hazkunderak, aktibitate bolumenaren gehikuntzari gehituta bezeroen balioaren gehikuntza azalduko dute. Kasu honetan 2019 urtean Arenal enpresak kobro politika ez egokia zuela esan daiteke, nahiz eta salmenta bolumena handitu bezeroengandik kobroa jasotzeko denbora nabarmen hazi zelako. Beharbada enpresak bezeroei kobro baldintza zorrotzagoak eta denbora aldetik laburragoak ezarri beharko litzekiote, fase honen murrizketa bultzatzeko.

Beraz hau esanda ondoriozta daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia aktibitate bolumenaren hazkunderak sortu duela, biltegitratze-salmenta fasearen luzapenarekin eta ordainketa fasearen luzapenarekin batera. Honek ez dio arazorik sortuko enpresari, nahiko baliabide sortzen dituelako behar handiago horiek estaltzeko, eta beraz egoera ona dela esan daiteke.

Hornitzaileak ere handitu dira (+7.960.385€), beraz finantzaketa gehiago lortuko du Arenalek hornitzaileengandik, aurreko urtearekin alderatuz. Honek behar finantzarioak murriztuko ditu, EF murriztuz. Ordainketa fasea (d3) 14,38 egunetan hazi da aurreko urtearekiko, eta beraz enpresak 2019an 2018an baino denbora gehiago zuen haren hornitzaileei ordaintzeko. Hortaz, hornitzaileen balioaren hazkundera ordainketa fasearen hazkunderarekin erlazionatu daiteke, urte batetik bestera handitu delako. Hazkunde hau baita ere erosketak handitu izanarekin erlazionatuko da, aktibitate bolumenaren igoera honek hornitzaileekin eragiketa gehiago egitera eragingo duelako enpresak. Beraz, urte honetan Arenalek ordainketa politika perfektua aplikatu duela esango da, erosketa bolumena hazi delako, baina aldi berean hornitzaileei ordaintzeko denbora baita ere hazi delako.

Orokorrean esan daiteke 2019 urtean hornitzaileetatik lortutako finantzaketa ustiapenak sortutako inbertsioa baino txikiagoa dela, beraz 2019 urtean UEFBa 3.563.308€koa da. Hala ere, 2019 urtean UEFBa 2018an baino txikiagoa da, hornitzaileen finantzaketa, ZFBGa baino gehiago hazi delako, eta beraz 2019an 2018an baino behar finantzario gutxiago zeuden.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korrontek igo egin direla ikusi daiteke, bestelako pasibo korrontek jaitsi diren bitartean. Beraz, ustiapenetik kanpo

finantza beharrak hazi direla ondoriozta daiteke, eta honek EFaren beharrak igoaraziko ditu.

Diruzaintzari dagokionez, honen zenbatekoa aurreko urtearekiko 2.609.174€ko hazkundera pairatu du, eta beraz behar finantzarioak handitu egin dira. Diruzaintzak sortutako finantza beharrak eta ustiapenetik kanpo sortutako finantzaketa beharrak ustiapenean sortutako finantzaketa soberakina baino handiagoak izan direnez, errotazio fondoaren aldakuntza 2018tik 2019ra positiboa izan da, errotazio fondoaren zenbatekoa 10.432.823€tan kokatuz.

2019tik 2020ra errotazio fondoa murriztu da, baina oso neurri apalean, 67.688€ko beherakada jasanez. Beraz, 2019tik 2020ra, aktibo zirkulatzaile eta pasibo zirkulatzaile osoaren elementuak kontuan hartuz finantza soberakina hazi egin da.

Ustiapeneko faktoreek sortutako aldaketei erreparatuz izakinak handitu egin direla ikusi ahal da (+3.519.152€), beraz inbertsioa ere handitu da, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegiratze-salmenta fasea (d1) 22 egunetan luzatu da, eta beraz honek izakinen balioaren gehikuntza azalduko du. Kasu honetan izakinen hazkundera ezingo da erlazionatu aktibitate bolumenaren hazkunderarekin, izan ere 2019tik 2020ra salmentak 10.000.000€tan murriztu direlako. Urte honetan enpresaren politika egokia ez dela esango da. Aktibitate bolumenak behera egin du, enpresarentzat egoera txarra suposatuz, barne baliabide gutxiago sortzen dituelako, eta beraz, beharrak estaltzeko arazo gehiago izango ditu. Aktibitate bolumenaren murrizketa honek biltegiratze fasearen gehikuntza suposatu du, eta beraz, enpresak fase hori murrizten saiatu beharko luke, adibidez eskaintzak eginez.

Bezeroak, aldiz, murriztu egin dira 253.327€tan behar finantzarioak gutxituz eta EF txikituz. Kopro fasea (d2) 3,25 egun izatetik 2,76 egun izatera igaro da, beraz hau izango da bezeroen balioaren murrizketaren zergatia, aktibitate bolumenaren murrizketarekin batera. Kasu honetan enpresak kobro politika egokia aplikatu duela esan daiteke, kobro fasea urte batetik bestera jaitsi egin delako. Hala ere, kobro fasearen murrizketa hori aktibitate bolumenaren murrizketari dagokio, enpresarentzat txarra dena.

Beraz, hau ikusita esan daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia biltegiratze-salmenta fasearen luzapenak izakinetan sortutako gehikuntzak sortu duela.

Hornitzaileak urte honetan murriztu egin dira (-3.346.119€) eta beraz, 2020 urtean aurreko urtearekiko baino finantzaketa gutxiago lortuko du enpresak hauengandik, finantza beharrak areagotuz. Hornitzaileen murrizketa aktibitate bolumenaren murrizketarekin erlazionatu daiteke, izan ere, urte honetan aurreko urtean baino eragiketa gutxiago egin zirelako hornitzaileekin, eta baita ordainketa fasea (d3) 7 egunetan murriztu zelako, hornitzaileei batz bestez ordaintzeko denbora murriztu egin zela adierazten duena. Urte honetan ordainketa politika egokia ez dela esan daiteke, enpresak geroz eta lehenago ordaindu behar izan duelako. Hala ere, aktibitate bolumena murriztu dela ikusita d3 fasearen murrizketa honekin erlazionatuta dagoela ondoriozta daiteke, zentzu guztietan negatiboa dena enpresarentzat.

Orokorrean esan daiteke 2019tik 2020ra sortutako finantzaketa beharra ZFBGaren igoera eta hornitzaileen beherakadagatik sortu dela, eta igoera honek urte batetik bestera ustiapenean finantzaketa beharrak hazi direla adierazten du.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korronteak jaitsi egin direla ikusi daiteke 560.110€tan, beraz, behar finantzarioak murriztu egin dira. Arrazoi nagusia, urte horretan “enpresa publikoekin dauden beste kreditu batzuk” partidaren beherakada izan da. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 4.342.682€ko igoera egon da, eta beraz ustiapenetik kanpo finantzaketa soberakina urte batetik bestera handitu dela esango da.

Guztia kontuan hartuz, Arenalek 1.709.151€ko behar finantzarioa sortu du 2019tik 2020ra.

Diruzaintzak aurreko urtearekiko beherakada pairatu du (-1.776.839€), eta honek diruzaintzak sortutako behar finantzarioak murriztu egingo ditu.

Modu honetan, 2019 urtetik 2020 urtera egondako aldaketak kontuan hartuz, errotazio fondoa bere osotasunean 67.688€tan txikitu da aurreko urtearekiko, bereziki diruzaintzan egon den txikipenagatik eta baita beste pasibo zirkulatuzaileen hazkundeagatik. Esan daiteke urte horretan Arenalek 67.688€ko finantzaketa soberakina irabazi zuela.

Azkenik, Arenal enpresarekin bukatzeko 2020tik 2021ra errotazio fondoa 4.335.140€tan handitu da, honek esan nahi du behar finantzarioa hazi dela aurreko urtearekiko.

Ustiapeneko faktoreek 2020-2021 tartean sortutako aldaketak ikusiko dira jarraian:

Izakinek hazkundera izan dute urte honetan zehar, (+2.623.847€), eta honek inbertsioa handitu du, behar finantzarioak handituz, eta EF handituz. Biltegiatze-salmenta fasea (d1) 20 egunetan murriztu da, beraz, hazkunde hau ezin da fase honen hazkundearekin erlazionatu. Aldiz, hazkunde hau aktibitate bolumenaren hazkundearekin erlazionatuko da, urte batetik bestera salmentak 41.472.011€tan hazi direlako. Ikusienez, aurreko urteko aktibitate bolumenaren murrizketa Covid-19ak sortutako egoera puntuala izan zen, eta azken urte honetan egoera berriro ere hobetu egin da. Biltegiatze-salmenta fasea murriztu egin da, salmentak hazi diren bitartean, enpresak politika perfektua aplikatu duela azalarazten duena.

Bezeroak baita ere handitu egin dira (+525.734€), behar finantzarioak eta EF handituz. Kopro fasea (d2), 2,76 egun izatetik 3,22 egun izatera igaro da eta beraz fase honen luzapenak bezeroen balioa handitzea eragingo du. Salmentak, gainera, baita ere hazi dira, bezeroen balioaren hazkundearekin baita ere erlazionatu daitekeena. Beraz, urte honetan Arenalek kobro politika ez egokia izan duela esango da. Izan ere, nahiz eta salmentak handitu, kobro fasea nabarmen hazi da, eta beraz, enpresak hurrengo ekitaldiei begira fase hori murrizten saiatu beharko litzateke.

Beraz hau esanda ondoriozta daiteke ZFBGaren gehikuntzaren zergatia aktibitate bolumenaren hazkundeak eta ordainketa fasearen hazkundeak sortu dutela. Honek ez dio arazorik sortuko enpresari, nahiko baliabide sortzen dituelako behar handiago horiek estaltzeko, eta beraz egoera ona dela esan daiteke.

Hornitzaileak ere handitu dira (+4.033.037€), beraz finantzaketa gehiago lortuko du Arenalek, eta behar finantzarioak murriztuko dira, EF murriztuz. Ordainketa fasea (d3) aurreko urtearekiko txikitu da, 89,33 egun izatetik 80,86 egun izatera igarotuz, eta beraz, enpresak finantzaketa erabilgarritasuna galduko du, hornitzaileei lehenago ordaintzean. Hortaz, hornitzaileen hazkundera erostetan hazkundearekin erlazionatuko da, hau da, aktibitate bolumenaren hazkundearekin, enpresak gehiago saldu eta erosten duelako. Azken

urte honetan ordainketa politika egokia ez dela esan daiteke, enpresak geroz eta gehiago erosi duelako eta lehenago ordaindu behar izan duelako, hornitzaileengandik finantza erabilgarritasuna galduz. Arenal enpresak ordainketa fasea luzatzen saiatu beharko luke negoziazio boterea izatekotan, edo behintzat hura konstante mantendu beharko luke aktibitate bolumenaren hazkundera ematekotan.

Orokorrean esan daiteke 2020tik 2021era ZFBGan eman den hazkundera hornitzaileetatik lortutako finantzaketak izan duen hazkundera baino txikiagoa izan dela, eta beraz, urte batetik bestera ustiapenean behar finantzarioak 883.456€tan murriztu direla.

Ustiapenetik kanpoko faktoreetan zentratuz, bestelako aktibo korrontek igotzen direla ikusi daiteke “zordun batzuk” eta “enpresa publikoekin beste kreditu batzuk” partiden hazkundera, eta beraz, hauek sortutako behar finantzarioak igotzen dira. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 3.928.801€ko murrizketa izan dute, bere osotasunean ustiapenetik kanpo behar finantzarioak areagotuz.

Ustiapeneko eta ustiapenetik kanpoko faktoreak kontuan hartuz, Arenalek 4.449.749€ko behar finantzarioa sortu du 2020tik 2021era.

Diruzaintzaren balioak beherakada txiki bat izan du 2020-2021 urte tartean. Izan ere, honen balioa 164.609€tan murriztu da, eta beraz, diruzaintzak sortutako behar finantzarioak murriztu dira.

Hala ere, guztia kontuan hartuz, 2021 urtean aurreko urtearekiko errotazio fondoa 4.355.140€tan handitu da, eta beraz urte batetik bestera behar finantzarioak handitu direla esango da, 2021 urtean errotazio fondoaren balioa 14.700.275€koa izanik. 2021 urtean Arenal enpresak aztergai diren lau urteen artean errotazio fondoaren baliorik altuena erregistratu du, eta honek esan nahi du bere segurtasun marjina handituz joan dela aztergai den denbora tartean.

3.3.2. Kaudimena eta likidezia

a) Epe laburreko kaudimena eta likidezia:

Lehenik eta behin likidezia eta kaudimen kontzeptuak azaltzea beharrezkoa ikusten da. Likidezia, aktibo batek berehalako efektiboan bihurtzeko duen gaitasuna bezala definitu daiteke, hau betiere bere balioan galera esanguratsurik jasan gabe. Enpresak epe laburrean kaudimena duela esango da baldin bere epe laburreko zorrei aurre egiteko epe laburrean nahiko aktibo dituenean, ohiko edo eguneroko funtzionamenduan arazorik sortu gabe. Epe laburreko kaudimen eta likideziaren analisiaren bitartez enpresaren finantzaketa eta inbertsio erredua hobeto ezagutuko da eta enpresa epe laburrean kaudimenduna den edo ez jakitea ahalbidetuko du, baita enpresa oreka finantzarioan dagoen edo ez jakiteko. Epe laburreko kaudimena aztertzeke hurrengo hiru ratioak erabiliko dira: epe laburreko kaudimen ratioa, likidezia ratioa eta berehalako likidezia ratioa. Ratio horiek hurrengo taulan kalkulatu dira enpresa bakoitzerako 2018-2021 tartean eta ondorio bat hartzeko orduan irakurketa bateratua egin beharko da:

Taula 21. Aztergai diren enpresen epe laburreko kaudimen ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.
Iturria: Norberak egindakoa.

EPE LABURREKO KAUDIMENA:	2021	2020	2019	2018
DRUNI				
Zirkulatuzailearen ratioa	1,12	1,16	1,20	1,23
Likidezia Ratioa	0,19	0,31	0,40	0,42
Erabilgarritasun ratioa	0,07	0,22	0,27	0,27
SEPHORA				
Zirkulatuzailearen ratioa	0,75	0,72	1,09	1,13
Likidezia Ratioa	0,18	0,18	0,36	0,42
Erabilgarritasun ratioa	0,001	0,02	0,16	0,16
ARENAL				
Zirkulatuzailearen ratioa	1,41	1,29	1,30	1,19
Likidezia Ratioa	0,37	0,32	0,40	0,32
Erabilgarritasun ratioa	0,07	0,08	0,13	0,07

Zirkulatuzailearen ratioak adierazten du enpresak epe laburreko 100 moneta unitate bakoitzeko, aurre egiteko zenbat moneta unitate dituen ondasun eta eskubideetan, beraz epe laburreko kaudimenari buruzko informazioa ematen du. Ratioa 1 edo handiagoa bada, enpresa kaudimenduna dela esango da, hau da, epe laburreko zorrei aurre egiteko epe laburreko nahiko inbertsio izango ditu eta beraz aurreko puntuan aztertutako errotazio fondoak positiboak izango da. Aldiz, ratioa 1 baino txikiagoa bada, enpresa kaudimengabea izango dela esango da, eta horrek esan nahi du enpresa ordainketa-etendura tekniko edo teorikoan dagoela, beraz enpresaren hartzekodun guztiek momentu berean kobratu nahiko balute, enpresak ezin izango lieke ordaindu. Hala ere, gertaera hau ez da oso ohikoa eta beraz, enpresak kobro eta ordainketa politika egokiak aplikatuz, ez du zertan arazorik izan behar. Bigarren kasu honetan errotazio fondoaren balioa negatiboa izango da. Baita ere, esan beharra dago zirkulatuzailearen ratioaren balio optimoak 1,5 eta 2 artean daudela, baina sektorearen arabera aldatu daitekeela.

Aztergai diren enpresetan sartuz, Druni eta Arenal enpresak 2018-2021 urte tartean kaudimendunak direla ikusi daiteke. Izan ere, haien zirkulatuzailearen ratioaren balioa urte guztietan 1 baino handiagoa izan da eta horrenbestez enpresa hauek epe laburreko zorrei aurre egiteko epe laburreko nahiko inbertsio dituztela esan daiteke. Ratioaren baliorik altuena Arenal enpresak erregistratu du 2021 urtean, ratio honen balioa 1,41 izanik, beraz, enpresa honek urte horretan epe laburreko obligazio euro bakoitzeko, zor horiei aurre egiteko 1,41 euro zituen epe laburreko inbertsio gisa. Ikus dezakegunez, ratio honen balioa optimoaren azpitik dago, baina hala ere, lehen aipatu bezala, hau sektoreka aldatu daiteke. Ratioaren eboluzioari dagokionez, Arenal enpresak 2018-2021 urte tartean ratio honen %18,55eko hazkundea pairatu du. Druni enpresak aldiz, ratio honen balioaren beherakada pairatu du, ratio honen balioa aztergai diren urte tartean %9,14eko jaitsiera jasanez. Beraz, Arenal enpresak kaudimena irabazi duela esan daiteke, Druni enpresak hura galdu duen bitartean. Hala ere, enpresa hauentzat ratio honen balioa 1 baino handiagoa denez, ez lukete zertan epe laburreko zorrei aurre egiteko arazorik izan behar haien epe laburreko inbertsioekin.

Sephoraren kasua aurreko enpresen kasuaren desberdina da. Izan ere, enpresa honek nahiz eta aztergai diren lehen bi urteetan zirkulatuzailearen ratioaren 1 baino balio handiagoak lortu, hurrengo bi urteetan ratio honen balioa 1 baino txikiagoa izan da. Izan ere, 2020 eta 2021 urteetan errotazio fondoaren balioa negatiboa zela ikusita, hau iragarri ahal zitekeen. Ratioak %33,75eko beherakada pairatu du 2018tik 2021erako tartean eta beraz,

enpresa 2018 eta 2019 urteetan kaudimenduna izatetik, 2020 eta 2021 urteetan kaudimengabeziaduna izatera igaro dela esan daiteke. Ratio honen balioa bat baino txikiagoa izateak enpresa ordainketa-etendura teknikoan dagoela esan nahi du, eta beraz enpresaren hartzekodun guztiek momentu berean haien zorra kobratu nahiko balute enpresak ezingo luke ordainketa horiei aurre egin. Hala ere, enpresak kobro eta ordainketa politika egokiak jarraitzen baditu ez du zertan arazorik izan behar eta beraz balio negatibo hauek ez dute beti zentzu negatiborik izan beharrik. BHA kalkulatu da, $d1$ (biltegitratze-salmenta fasea) + $d2$ (kobro fasea) eginez eta balio hori ordainketa fasearen iraupenarekin konparatuko da, enpresak likidezia arazoak izan ahal dituen ondorioztatzeko. Modu berean, BHA 2021 urtean 183,02 eguneko iraupena zuen, ordainketa epeak 86,36 egunekoa zuen bitartean. Beraz, BHA ordainketa fasea baino luzeagoa dela ikusita enpresak likidezia arazoak izan ahal dituela esan daiteke, enpresak ez baitu likidezia berreskuratzen hornitzaileei ordaindu baino lehen. Beraz, enpresak BHA laburtu beharko du edo/eta ordainketa fasea luzatu beharko du, adibidez bezero eta hornitzaileekin negoziatuz, egoera hau hobetzeko.

Likidezia ratioak enpresaren likidezia-posizioa erakusten du. Gainera, likidezia, salmenta eta izakinak berreskuratzearekin arazoren bat detektatzeko aukera ematen du, horretarako ratio hau ateratzeko aktibo zirkulatuazaleari izakinak kenduz. Zenbakitzailean bihurturri zurrak + erabilgarriaren zenbatekoak izango dira kontuan, hau da, enpresak epe laburrean bere likidezia berreskuratzea espero dituen baliabide garbi guztiak, izakinak izan ezik. Izendatzailean kontuan hartzen dira enpresak epe laburrean ordaindu beharko dituen zorrak eta betebeharrak.

Ratio honek adierazten du enpresak epe laburreko zorrei aurre egiteko, likidoan oso azkar bihurtuko diren zenbat ondasun eta eskubide dituen. Beraz, ratio honen balioa zenbat eta handiagoa izan, enpresak likidezia handiagoa duela esango da, baina hala ere, ratioaren osagaiak aztertu beharko lirateke. Normalean, ikuspegi teoriko batetik, ratio honen balio optimoak $[0,8, 1]$ arteko tartean daudenean esango da, baina aurreko ratioan esan bezala balore optimoak enpresatik enpresara asko aldatu ditzakete.

Druni enpresaren 2021 urteko likidezia ratioa aztertuz esan daiteke urte horretan enpresak epe laburreko zorren euro bakoitzeko, likidezian oso azkar bihurtu daitezkeen 0,19 euro dituela. Ratio honen bilakaerari dagokionez, bilakaera negatiboa izan du. Izan ere, ratio honen balioa 2018 urtean 0,42ekoa zen, eta 2021ean 0,19koa zen, hau da Druni enpresan ratio honen balioa aztergai diren urteetan erdira baino gehiago jaitsi da. Honen arrazoa aztertu ondoren, beherakada hau bihurturri zurrak + erabilgarriaren balioa asko jaisteagatik eman dela ikusi da (43.422.384€tik 26.857.881€ra) eta baita pasibo korrontearen balioa hasi delako (102.663.625€tik 143.580.550€ra). Beraz, zenbakitzailearen jaitsiera eta izendatzailearen igoera emanik, ratioaren balioa jaitsi egin zen urte tarte honetan. Hala ere, zenbakitzailearen jaitsiera ez zen eman bihurturri zurraren jaitsieragatik (bihurturri zurrak 15.496.966€tik 16.637.355€ra igo zen) baizik eta erabilgarriaren jaitsieragatik (27.925.418€tik 10.220.526€ra). Hala ere, enpresaren balioa 0,8koa baino txikiagoa denez urte guztietan, hau da, optimoaren azpitik dago, baliteke likidezia arazoak izatea hartzekodunek haien zorrak oso azkar kobratu nahi izatekotan. Ratio honen balioa ikusita eta zirkulatuazalearen ratioarekin konparatuz, enpresa honetan izakinen pisuak duen garrantzia azpimarratu beharra dago. Izan ere, aurreko ratioa nahiz eta ez heldu balio optimora, balio horretara nahiko hurbiltzen da, likidezia ratioa balio optimotik oso aldentuta dagoelarik. Likidezia ratioan izakinak kontuan hartu ez direla ikusita, aldarapen handi hori izakinek duten pisuagatik dela ondoriozta daiteke.

Arenal enpresaren kasua Drunirenaren antzekoa da, izan ere ratioaren balioa optimoaren azpitik dago aztergai diren urte guztietan eta beraz horrek adierazi ditzake likidezia arazoak sortu ahal zaizkiola oso epe laburrera begira. Hala ere, ratio hau Druni enpresan baino egonkorrago mantendu dela ikusi da, urte guztietan 0,35 ingurukoa izanik. Enpresa honen likidezia ratioaren balioa 2021 urtean 0,37koa zen, eta beraz epe laburreko zorren euro bakoitzeko, likidezian oso azkar bihurtu daitezkeen 0,37€ko ondasun eta eskubideak zituen enpresak urte horretan. Beraz ratio honi erreferentzia eginez, Arenal enpresak Druni enpresak baino likidezia gehiago duela esango da. Druni enpresan gisa, Arenalaren ratio honen balioa ikusita eta zirkulatzailaren ratioarekin konparatuz, enpresa honetan izakinen pisuak duen garrantzia azpimarratu beharra dago, zirkulatzailaren ratioa optimotik oso hurbil dagoelako, likidezia ratioa optimotik oso aldentuta dagoen bitartean.

Azkenik Sephoraren likidezia ratioari dagokionez, honek baita ere jaitsiera esanguratsua izan duela esan daiteke 2018tik 2021 urte tartetean. Izan ere honen balioa 2018 urtean 0,42 izatetik 2021 urtean 0,18 izatera igaro da, hau da erdira baino gutxiago jaitsi da. Hau izendatzailearen jaitsieragatik eta zenbakitzailearen igoeratik gertatu da. Izan ere, bihurturri ziurrak ez du jaitsiera handirik jasan (1.026.000€ jaitsi da 2018-2021 tartean), baina aipatzekoa da erabilgarriak izandako beherakada, (2018an 6.607.000€ izatetik 2021 urtean 27.000€ izatera). Beraz, erabilgarriaren jaitsierak, pasibo korrontearen igoerari lotuta, ratioaren beherakada nabarmena sorrarazi dute. Aurreko enpresetan bezala, izakinen pisuak Sephora enpresan garrantzia handia duela esango da. Izan ere, zirkulatzailaren ratioa zein likidezia ratioa optimotik oso aldentuta daude, baina likidezia ratioaren aldarapena handiagoa dela ikusita, izakinek esangura handia dutela ondorioztatu da.

Epe laburreko likidezia eta kaudimenaren analisiarekin bukatzeko, erabilgarritasun ratioa kalkulatu da. Ratio honek enpresaren prestasun-posizioa erakusten du. Ratio honen kalkulurako zenbakitzailean erabilgarria hartuko da kontuan eta izendatzailean enpresak epe laburrean ordaindu beharko dituen zorrak eta betebeharrak. Ratio honek enpresak epe laburreko 100 moneta unitate bakoitzeko likidoan dituen moneta unitateak adierazten ditu. Orokorrean balio optimoa 0,1 ingurukoa da, baina aurrekoak bezala sektorearen arabera aldatu daiteke.

Druni enpresak erabilgarritasun ratorik altuenak aurkeztu ditu aztergai diren urte guztietan, eta honek esan nahi du hiru enpresen artean epe laburreko zorrei aurre egiteko likido gehien duen enpresa dela. Hala ere, ratio honen balioa 2021 urtean aurreko urteetan baino nabarmen txikiagoa dela ikusi da, aurreko urteetan %25koa izanik eta 2021 urtean %7koa. Enpresa honen likidezia ratioaren aldakuntza azaldu denean esan den bezala hau erabilgarriaren jaitsieragatik (27.925.418€tik 10.220.526€ra) eman da gehienbat eta baita pasibo korrontearen igoeragatik (102.663.625€tik 143.580.550€ra). Modu berean esango da Druni enpresak 2021 urtean epe laburreko 100 euro bakoitzeko diru likidoan 7 euro zituela. Ikus daitezkeenez azken urte honetan ratioaren balioa optimotik hurbilen egon den urtea izan da, aurreko urteetan ratioaren balioa balio optimotik baino askoz gaintetik egon den bitartean. Beraz, 2018-2020 urteetan enpresak berehalako likidezia edo erabilgarritasun egokiak zituela esango da, 2021 urtean enpresak likidezia arazoak aurkeztu ahal zituelarik. Hala ere, 2018-2020 tartean ratioaren balioa hain altua izateak enpresak epe laburrean ordainketa bat egitearen behararekin lotuta egon zitezkeen edo epe laburrera ordainketa bat egitearen behararekin lotuta ez egotekotan aukera kostu bat suposatuta ahalko lioke enpresari, eskudiru horri finantza errendimendu nahikoa ez ateratzeagatik. Ratio honen balioa likidezia ratioarekin konparatuz eta bi ratioen arteko desberdintasuna txikia dela ikusita

(bereziki 2018-2020 urte tartean) argi ikusi daiteke bihurturri ziurraren pisua ez dela oso esanguratsua Druni enpresan, diruzaintzak duen pisua nabaria dela argi ikusten delarik.

Arenal enpresak ratio honen balio egonkorragoak azaldu ditu aztergai den urte tartean. Izan ere, ratio honen balioa %8 ingurukoa izan da urte guztietan, 2019 urtean izan ezik, %13koa zela. Beraz 2019 urtean izan zen Arenal enpresak epe laburreko zorrei aurre egiteko erabilgarri gehien zuen urtea. Gainera, urte honetan ratioa balore optimoaren pixka bat gaintetik zegoen, baina ez gehiegi, beraz, eskudiru gehiegi izateak sortu ahal zituen aukera kostuak jasatearen arazoak izatea ez zen oso gertagarria izango. Beste urteei dagokienez, ratioaren balioa optimoaren pixka bat azpitik dago eta horrek enpresak berehalako likidezia arazoak edukitzea eragin ditzake. Hala ere, ratioaren balioa optimotik hurbil dagoenez hura gertatzea zaila izango da. Likidezia ratioarekin konparazioa eginez ikusi daiteke bi ratioen arteko desberdintasuna nahiko nabaria dela, beraz bihurturri ziurrak Arenal enpresan esangura duela esan daiteke. Bihurturri ziurraren barnean partidarik esanguratsuen "zordun batzuk" direla ikusi da. Beraz, ezin daiteke bihurturri ziurraren balio altua erlazioan enpresak bezeroekin izan ahal dituen kobro epeek sortu ahal dituzten likidezia arazoekin eta hortaz ez dago arazorik.

Azkenik, Sephora enpresaren erabilgarritasun ratioari dagokionez, enpresa honen balioa 2018 eta 2019 urtean optimoaren gaintetik kokatzen zen, 2020 eta 2021 urtean balio optimoaren oso azpitik zegoen bitartean. Aztergai diren lehen bi urteetan enpresak epe laburrean zituen zorren 100 euro bakoitzeko 16 euro zituen horiei aurre egiteko, beraz enpresak berehalako likidezia egokia aurkezten zuela esango da, nahiz eta eskudirutan gehiegizko dirua izateak sortu ditzakeen aukera kostuak pairatzeko arriskua izan. Bestetik, 2020 eta 2021 urteetan ratio honen balioa izugarri murriztu zen aurreko urteekin alderatuz, gehienbat eskudiruaren beherakadak motibatuta. Izan ere, erabilgarriaren balioa 2018 urtean 6.607.000€koa zen, 2020 urtean 1.018.000€koa zen bitartean, 2021 urtean soilik 27.000€ko balioa izanik. Beraz, azken bi urte hauetan enpresak berehalako likidezia arazoak aurkezten zituela esango da, eta seguraski berehalako zorrak ordaintzeko arazoak izango zituen. Sephora enpresaren kasuan baita ere, bihurturri ziurraren garrantzia argi ikusten da, erabilgarritasun ratioa likidezia ratioa baino nabarmen txikiagoa delako. Bihurturri ziurraren barnean partidarik esanguratsuen bezeroak direla ikusita (zehazki taldeko enpresa eta elkartuenak) pentsa daiteke arazoak izan ahal dituztela kobro epearekin eta beraz, likidoa lortzea kostatzen zaiola enpresari. Ikusi denez, kobro fasean 2018 urtetik 2021 urtera igoera eman da, eta beraz enpresak kobro fase hori murrizten saiatu beharko da.

Beraz, behin epe laburreko kaudimen eta likidezia ratioak aztertuta, hiru ratioen irakurketa bateratu bat eginez gero, esan daiteke orokorrean Arenal eta Druni enpresak kaudimendunak direla epe laburrera, hau da, epe laburreko zorrei aurre egiteko gaitasuna izango dutela, epe laburrera dituzten inbertsioekin. Gainera, nahiz eta enpresa hauen likidezia ratioak balio optimoaren azpitik egon, erabilgarritasun ratioak adierazten digu berehalako zorrei aurre egiteko gaitasuna dutela enpresa hauek, eta beraz orokorrean epe laburreko zorrei aurre egiteko arazorik izango ez dutela dirudi. Sephora enpresan aldiz, nahiz eta aztergai diren lehenengo bi urteetan Druni eta Arenal enpresen oso antzeko egoera aurkeztu, azken bi urteetan enpresak epe laburrera dituen zorrak ordaintzeko arazoak izango dituenaren zantzuak aurkezten ditu. Soilik zirkulatuarearen ratioa ikusita Sephora enpresa kaudimengabea dela esango da, eta ordainketa-etendura teknikoan egongo dela. Gainera, likidezia eta erabilgarritasun ratioak kalkulatu, berriro ere hau baieztatu da, eta beraz, enpresa honek epe laburreko likidezia arazoak izango dituela badirudi. Hala ere, enpresak ordainketa eta kobrantza politika egokiak aplikatzen baditu, baliteke egoera hau ez

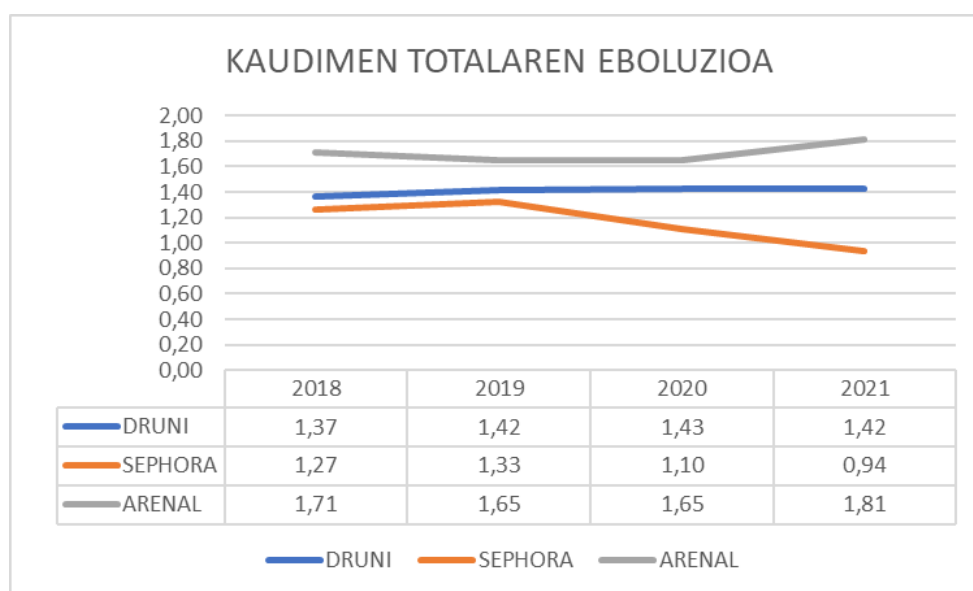
gertatzea. Arestian ikusi denez, BHA 2021 urtean 183,02 eguneko iraupena zuen, ordainketa epeak 86,36 egunekoa zuen bitartean. Beraz, BHA ordainketa fasea baino luzeagoa zela ikusita enpresak likidezia arazoak izan ahal dituela esan daiteke, enpresak ez baitu likidezia berreskuratzen hornitzaileei ordaindu baino lehen. Beraz, enpresak BHA murriztu beharko du edo/eta ordainketa fasea luzatu beharko du egoera hau hobetzeko.

b) Epe luzeko kaudimena:

Jarraian aztergai diren hiru enpresen epe luzeko kaudimena aztertuko da. Enpresak epe luzean kaudimena duela esango da baldin bere zorrei aurre egiteko nahiko aktibo dituenen, betiere, ohiko edo eguneroko funtzionamenduan arazorik sortu gabe. Análisi honen bidez enpresaren finantza eta inbertsio eredia nolakoa den jakin daiteke eta baita ia enpresa kaudimenduna den edo ez eta oreka-finantzarioan dagoen jakin daiteke. Arrazoi hauengatik epe luzeko kaudimenaren análisisia indikatzaile egokia da enpresaren hazkunde gaitasuna neurtzeko baita enpresaren hartzekodunen zorrak kobratzeko zenbaterainoko bermea duten jakiteko. Epe luzeko kaudimena aztertzeko kaudimen totaleko ratioa erabiliko da, aktibo totala/pasibo totala eginez kalkulatzen dena, eta honen balio optimoa 1,5 eta 2 artean dago. Epe luzeko kaudimenaren análisisian sakontzeko, zorpetze ratioa, autonomia finantzarioaren ratioa eta kapital iraunkorraren ratioak baita ere kalkulatu dira. Hurrengo puntuari zehar ratio horiek kalkulatu dira enpresa bakoitzeko aztergai diren urte guztientzako. Gainera kaudimen totalaren ratioaren eboluzioa hobeto ikusteko, honen eboluzioa adierazten duen grafiko bat atxikitu da.

Grafiko 13. Aztergai diren enpresen kaudimen totalaren ratioaren kalkulua eta honen eboluzioa 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.



Druni enpresaren kaudimen totalaren ratioa ikusita, enpresa hau aztergai diren urte guztietan kaudimenduna dela esango da; hau da, enpresak dituen zorrak baino ondasun eta eskubide

gehiago ditu urte guztietan. Haratago, enpresa honen ratio honen balioak 2018tik 2021era %3,65ko hazkundera pairatu du, eta beraz urte hauetan enpresak kaudimena irabazi duela esan daiteke. Gainera, ratio honen hazkundera enpresaren hazkundera gaitasuna adierazten du eta baita enpresaren hartzekodunentzat segurtasunaren adierazlea da, beraz ratio honen gorakada bai enpresarentzat, bai hartzekodunentzat oso positiboa izango da. Modu berean, 2021 urtean Drunik zor eta obligazioetan dituen moneta unitate bakoitzeko zor horiei aurre egiteko aktiboan inbertituta 1,42 moneta unitate ditu hauen epemuga heltzerakoan. Taulan ageri diren balioak ikusita Druni enpresaren kaudimen totalaren ratioa aztertzen ari diren urte guztietan optimora heltzen ez dela ikusi daiteke gertu egon arren, beraz, enpresa hau kontuz ibili beharko da zorpetze mailarekin. Hala ere, epe laburreko likidezia eta kaudimenaren analisisian esan den bezala, balio optimo horiek sektoreka eta enpresa motaren arabera asko aldatu daitezke, eta beraz, enpresa kaudimenduna dela ikusita enpresak haren zor eta betebeharrei aurre egiteko gai izango dela esango da, nahiz eta bere zorpetze mailan arreta berezia jarri beharko duen.

Arenal enpresaren kaudimen totalaren ratioa aztertuz, enpresa honen egoera Druni enpresarenaren parekoa dela esango da. Izan ere, enpresa honentzat ratio honen balioa 1 baino handiagoa da aztergai diren urte guztientzat, eta beraz, enpresa kaudimenduna dela esango da. Gainera aurreko enpresan bezala, ratio honen eboluzioa positiboa izan da aztergai den urte tartean, ratio honen %5,88ko hazkundera lortuz. Haratago, Arenal enpresa Druni enpresa baino kaudimendunagoa dela esango da aztergai diren urte guztietan, 2021 urtean kaudimen ahalmen handiena izan duen urtea izanik. Urte horretan enpresak zor eta obligazioetan zituen moneta unitate bakoitzeko zor horiei aurre egiteko aktiboan inbertituta 1,81 moneta unitate zituen horien epemuga heltzerakoan. Arenal enpresaren kasuan, aztergai diren urte guztietan kaudimen totalaren ratioa balio optimoen tartean barruan daudela ikusi daiteke, 2021 urtean baliorik altuena erregistratuz. Beraz, Arenal enpresaren egoera Druni enpresarena baino hobetagoa da eta zorpetzeagatik apustu egin ditzake modu lasaiagoan, zorpetzeak sortzen dituen obligazioak itzultzeko itxurazko arazorik egongo ez direlarik.

Azkenik Sephora enpresaren kasua, epe laburreko likidezia eta kaudimen ratioak aztertu diren atalean gertatu den bezala, beste bi enpresen desberdina da. Sephora enpresak 2018 eta 2019 urteetan ratio honen balioa 1 baino gaintik kokatzen zuen. 2020 urtean ratio honen beherakada eman zen, 2021 urtean azkenik ratio honen balioa 1 baino azpitik kokatuz. Hau ikusita, enpresa aztergai diren lehen hiru urteetan kaudimenduna zela esango da, 2021 urtean kaudimengabea zen bitartean. Modu honetan, 2021 urtean enpresak ez ditu errekurso nahikorik zor eta obligazioei aurre egiteko eta egoera hau ondare garbi negatiboa izateak sorrarazi du, enpresaren pasiboa, aktiboa baino handiagoa izatera bultzatuz. Ekitaldiko emaitzaren analisisian aipatu bezala, 2020 eta 2021 urteetan Sephora enpresak ekitaldiko emaitzaren balio negatiboak lortu zituen. Hori dela eta, enpresa honek nahiz eta 2020 urtean ondare garbiaren balioa balore positibotan mantendu, 2021 urtean, urte horretako emaitza negatiboari aurreko urteko emaitza negatiboa gehituta ondare garbia balio negatibotan kokatu zen.

Dena den, 2021 urtean ratioa nahiz eta 1 baino txikiagoa izan, 1etik oso gertu zegoen (0,94), eta beraz, 2021eko ekitaldiko emaitza negatiboa, 2020koa baino hobetagoa zela ikusita, 2022 urtean emaitza geroz eta hobetagoa izango denaren zantzuak aurkezten ditu, modu honetan ekitaldiko emaitza hobetuz eta ondare garbiaren balioa handituz, ratioa berriro ere 1 baino gaintik kokatuz eta enpresaren kaudimena hobetuz. Gainera, egitura finantzarioaren analisisian egindako konprobaketaren arabera, enpresak zuen ondare garbi negatiboa berehala

konpondu beharreko arazoa zela ondorioztatu zen eta horretarako kapital soziala zabaldu edo murriztu beharko luke enpresak, horrela ez izatekotan sozietatearen disoluzio prozesuari hasiera emanez. Egoera larria zela eta berehala konpondu beharrekoa zela ondorioztatu zen ondare garbiaren balioa kapital sozialaren erdia baino txikiagoa zela ikusirik.

Kaudimen totalaren analisisian sakontzeko enpresa bakoitzaren zorpetze ratioa, finantza autonomia ratioa eta kapital iraunkorren osakera ratioak kalkulatu dira, 2018tik 2021erako tartean:

Taula 22. Aztergai diren enpresen zorpetze ratioaren, finantza autonomia ratioaren eta kapital iraunkorren osakera ratioaren kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ZORPETZE RATIOA	2021	2020	2019	2018
DRUNI	2,38	2,35	2,39	2,72
SEPHORA	-15,80	9,61	3,07	3,75
ARENAL	1,23	1,53	1,53	1,41
FINANTZA AUTONOMIA RATIOA	2021	2020	2019	2018
DRUNI	0,30	0,30	0,29	0,27
SEPHORA	-0,07	0,09	0,25	0,21
ARENAL	0,45	0,40	0,40	0,42
KAPITAL IRAUNKORREN OSAKERA RATIOA	2021	2020	2019	2018
DRUNI	0,27	0,25	0,27	0,34
SEPHORA	1,33	0,62	0,43	0,55
ARENAL	0,20	0,25	0,23	0,13

Zorpetze ratioak enpresaren eredu finantzarioa adierazten du, hau da, nolakoa den bere inbertsioak finantzatzeko era. Enpresa batentzako ratio honen balioa 1 baino handiagoa bada, enpresak kanpo finantzaketa propioa baino gehiago erabiltzen duela esango da. Aldiz, ratio honen balioa 1 baino txikiagoa bada, barne finantzaketa izango da nagusi enpresa horretan. Finantza autonomia ratioak enpresak kudeaketa eta finantzaketa erabakiak hartzeko duen gaitasuna adierazten du, enpresa kanpoko hirugarrenetatik independenteki. Beraz, ratio honek zorpetze ratioarekin erlazio zuzena du, bata handitzean bestea txikituko delako eta alderantziz. Azkenik, eta aurreko ratioekin erlazio estua mantenduz, kapital iraunkorren osakera ratioak epe luzetik sortutako finantzaketa osotik, zein parte datorren hartzekodunetatik adierazten du, eta beraz, enpresak epe luzean erabaki finantzarioak independenteki hartzeko duen gaitasuna neurtzeko balioko du. Ratio honen balio optimoa %50 ingurukoa izango da.

Hau esanda, Druni enpresan zorpetze ratioa 1 baino handiagoa dela ikusita, enpresa honek kanpo finantzaketa, propioa baino gehiago erabiltzen duela esango da. Ratioaren eboluzioari dagokionez 2018tik 2021ra txikipen bat pairatu duela ikusi da (2,72tik 2,38ra), beraz, enpresa geroz eta gehiago finantzatu da baliabide propioen bidez. Egitura finantzarioan aztertu den moduan, Druni enpresan epe laburrera hornitzaileen pisu portzentuala ondare garbi eta pasibo osoarekiko oso esanguratsua da (%47,90 2021 urtean) eta epe luzera pasibo ez korronteak ondare garbi eta pasibo guztiarekiko pisu esanguratsua duela ikusi den arren, (%11,17 2021 urtean) ez da pasibo korrontea bezain pisutsua. Modu berean, enpresa honek epe laburreko kanpo finantzaketatik apustu egiten duela gehienbat ikusi da, eta beraz, ratio hau 1 baino handiagoa izatea gehienbat pasibo korrontearen erabileretatik sortua izan da. Hau kapital iraunkorren osakeraren ratioaren kalkuluekin berretsi da. Izan ere, ratio

honen balioa optimoaren azpitik (0,5) dago, eta beraz, horrek esan nahi du epe luzetik sortutako finantzaketa osotik, hirugarrenetatik soilik %27a inguru zetorrela 2021ean, epe luzera finantzaketaren zati gehiena baliabide propioetatik zetorrelarik. Druni enpresan ratio honen balioa 0,27 ingurukoa izan dela urte guztietan ikusi da, 2018an ratio honen baliorik altuena erregistratuz (0,34). Enpresak epe laburreko kanpo finantzaketatik apustua egitea normala da, izan ere, enpresa hauek kosmetika produktuen salerosketan aritzen dira, eta beraz hornitzaileekin eragiketarik egitea haien ohiko jarduera bat izango da. Azkenik, autonomia finantzarioari dagokionez, taulan ikusienez, Druni enpresaren autonomia finantzarioaren ratioa 2018tik 2021era handitu egin da, enpresaren zorpetzea murriztu delako. Hori dela eta, enpresak kudeaketa, inbertsio eta finantzaketa erabakiak hartzeko duen gaitasuna irabazi duela esan daiteke, hirugarrenetatik independenteki.

Arenal enpresaren kasuan baita ere zorpetze ratioaren balioa 1 baino handiagoa da, eta horrek kanpo finantzaketa, propioa baino gehiago erabiltzen duela esan nahi du. Druni enpresan bezala, enpresa honek zor bolumen handiena hornitzaileekin du, 2021 urtean partida honen pisua %36,46koa izanik. Hala ere, ratioaren balioa ikusita Arenal enpresan letik gertuago dagoela ikusi da, eta beraz ondoriozta daiteke, Arenal enpresak Druni enpresak baino gehiago erabiltzen dituela baliabide propioak haren inbertsioak finantzatzeko. Gainera, ratio honen eboluzioa aztertuz, 2018-2021 urte tartean ratio hau murriztu egin dela ikusi da, enpresak baliabide propioen bidez gero eta gehiago finantzatzen dela erakusten duena. Kapital iraunkorren osakera ratioa aztertuz gero ikusi daiteke Druni enpresan gertatzen zen bezala honen balioa optimoaren azpitik dagoela aztergai diren urte guztietan, eta beraz, horrek esan nahi du epe luzetik sortutako finantzaketa osotik, hirugarrenetatik 2021 urtean soilik %20a inguru zetorrela, epe luzera finantzaketaren zati gehiena baliabide propioetatik zetorrelarik. Beraz enpresa honetan hornitzaileek duten pisua baita ere azpimarratu beharreko gakoa da. Aurreko kasuan gisa, Arenal enpresaren zorpetze ratioa 1 baino handiagoa izatea, hornitzaileek duten balio altuagatik sortua dela esango da. Finantza autonomia ratioari dagokionez, hura lau urteetan zehar nahiko konstante mantendu dela ikusi daiteke taulan. Hala ere hazkunde txiki bat izan du 2018tik 2021erako urte tartean, eta beraz enpresak nolabaiteko kudeaketa, inbertsio eta finantzaketa erabakiak hartzeko gaitasuna irabazi duela esan daiteke, hirugarrenetatik independenteki.

Azkenik, Sephora enpresari dagokionez, zorpetze ratioaren balioak oso altuak direla ikusi daiteke, zorpetzeagatik apustu egiten duela adierazten duena. Izan ere, ratio honen balioa 2018 eta 2019 urteetan 3,75 eta 3,07 zen, hurrenez hurren. 2020 urtean, ratio honen balioa nabarmen hazi zen, ondare garbiaren balioa asko murriztu zelako. Taulan ikusi daiteke 2021 urtean ratioaren balioa negatiboa zela. Izan ere, ratio hau pasibo galdagarria/baliabide propioak eginez lortzen da, eta urte horretan baliabide propioek zeinu negatiboa zuten, ratioa balore negatiboa izan zuen. Hala ere, esan beharra dago 2021 urtean ondare garbiaren balioa negatiboa izateak, horren erabilpena nulua zela esan nahi duela, eta beraz, enpresa honek 2021 urtean bere inbertsio guztiak kanpo finantzaketarekin finantzatu behar izan zituela. Gainera, honen eboluzioa ikusita, eta ratioa hazkundera pairatu duela ikusita, enpresa honek zorpetzea geroz eta gehiago erabiltzen duela esango da, azken urtean nahiz eta ratioaren balioa negatiboa izan, ondare garbiaren negatibotasunak sortu duelako. Sephoraren kapital iraunkorren osakera ratioa begiraturik, enpresa honek epe luzera kanpo finantzaketa barne finantzaketa baino gehiago erabiltzen duela ikusi daiteke, ratioaren balioa 0,5 baino handiagoa izanda (2019 urtean izan ezik). 2021 urtean ondare garbiaren zenbatekoa negatiboa izateak, ratioa bat baino handiagoa izatera bultzatu zuen, eta beraz enpresa honen epe luzeko finantzaketa osoa hirugarrenetatik zetorrela ikusi daiteke, zorpetze ratioa aztertzean ikusi den bezala. Azkenik autonomia finantzarioari

dagokionez, zorpetzea hazi dela ikusirik enpresak kudeaketa, inbertsio eta finantzaketa erabakiak hartzeko gaitasuna galdu duela esango da, hirugarrenetatik menpekotasuna areagotu duen bitartean. Gainera, aztergai den azken urtean finantza autonomiaren ratioa negatiboa zela ikusita, enpresa honek bere hartzekodunekiko zuen dependentzia oso altua zela ondoriozta daiteke, inolako autonomiarik ez zuelarik. Beraz, Sephora enpresak ahalik eta lasterren konpondu beharko du egoera hau, ondare garbiaren zenbatekoa areagotuz.

3.4. Errentagarritasun ekonomiko eta finantzarioa

Enpresen errentagarritasuna edozein azterketatan kontuan hartu beharreko oinarrizko beste alderdietako bat da. Berebiziko garrantzizkoa izango da enpresarentzat berarentzat, baita enpresan interesa duten hirugarrenentzat ere, bereziki akziodunentzat. Akziodunen inbertsio-erabakietan ez ezik, enpresak izango duen finantzaketa-ereduari buruzko erabakietan ere eragin handia izango du enpresaren errentagarritasunak. Enpresa-errentagarritasunaren azterketa ikuspegi bikoitzetik egingo da, inbertsioaren eta finantzaketaren ikuspegitik. Funtsean, galdu irabazien kontutik eta balantzetik ateratako datuetan eutsiko da enpresaren errentagarritasunaren analisia.

3.4.1. Errentagarritasun ekonomikoa

Errentagarritasun ekonomikoak enpresaren kudeatzaileek beren inbertsioetatik zenbat irabazi lortzeko ahalmena duten adierazten du, hau da, kudeatzaileek aktiboa zenbateraino erabiltzen duten eta haren erabilera ona baden edo ez adierazten du; beraz, zuzendarien edo kudeatzaileen eraginkortasuna edo efizientzia neurtzeko balio du.

Errentagarritasun ekonomikoa ROI (Return on Investment) ratioaren bitartez kalkulatu da eta hura Mozkina/Aktiboa eginez lortu egiten da. Honela, ratio honen emaitzak enpresak inbertsioan dituen 100 € bakoitzeko, zenbat mozkin lortzeko gaitasuna duen, hau da, bere inbertsioarekin lortzen duen mozkin maila lortuko da. Errentagarritasun ekonomikoaren analisiarekin soilik izaera ekonomikoa aztertzen denez, ez da kontuan hartzen nola finantzatzen dituen enpresak bere aktiboak, beraz, alderdi finantzarioa alde batera utziko da. Hala ere, ratio honek zenbait arazo sortu ditzake formulaz zein mozkin sartuko den baloratzerako orduan. Analisi honetan ratioak kalkulatzeko orduan BAI erabiliko da mozkin moduan, hau da, Ekitaldiko Mozkina + Gastu Finantzarioa + Zerga. Alderdi finantzarioaren eragina gastu finantzarioan agertzen denez, gastu finantzarioa ekitaldiko emaitzari gehituko zaio, gastu finantzarioaren eragina ekitaldiko emaitzatik kentzeko. Gainera zergari dagokionez, hau ere ekitaldiko emaitzari gehituko zaio bere eragina kentzeko. Izan ere, nahiz eta normalean BAIDI erabiltzen den, kasu honetan zerga tasa desberdina denez enpresa guztietan, BAI kalkulatu egokiagoa da. Beraz bi arrazoi hauengatik BAI erabiltzea mozkin gisa aipatzen dela baloratu da enpresa hauen analisirako.

Modu berean, honela kalkulatu dira BAI balioak enpresa bakoitzerako aztergai diren urteetan: Zergaren eragina kentzeko zuzenean zerga aurreko emaitza hartu da eta emaitza honi gastu finantzarioak gehitu zaizkio.

Taula 23. Enpresen BAIK kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

BAIK KALKULUA:	2021	2020	2019	2018
DRUNI:				
Zerga aurreko emaitza:	15.452.384	4.354.948	14.249.612	8.386.895
Gastu finantzarioak:	356.077	350.625	142.536	181.563
BAIK DRUNI:	15.808.461	4.705.573	14.392.148	8.568.458
SEPHORA:				
Zerga aurreko emaitza:	-10.551.000	-15.160.000	5.331.000	3.713.000
Gastu finantzarioak:	819.000	824.000	500.000	531.000
BAIK SEPHORA:	-9.732.000	-14.336.000	5.831.000	4.244.000
ARENAL:				
Zerga aurreko emaitza:	8.581.952	2.091.189	7.404.695	5.338.896
Gastu finantzarioak:	205.170	255.455	306.949	151.094
BAIK ARENAL:	8.787.122	2.346.644	7.711.643	5.489.990

Errentagarritasun ekonomikoaren eboluzioa hobeto ulertzeko marjina eta errotazioa baita ere aztertuko dira, hauek eragin zuzena baitute errentagarritasun ekonomikoaren ratioaren kalkuluan.

Taula 24. Enpresen errentagarritasun ekonomikoaren, marjinaren eta errotazioaren kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

	2021	2020	2019	2018
DRUNI				
Errentagarritasun ekonomikoa (BAIK/Aktiboa):	6,52%	2,34%	7,42%	4,92%
Marjina (BAIK/Salmentak):	3,79%	1,46%	3,88%	2,67%
Errotazioa (Salmentak/Aktiboa):	1,72	1,61	1,91	1,85
SEPHORA				
Errentagarritasun ekonomikoa (BAIK/Aktiboa):	-15,06%	-21,84%	7,25%	5,50%
Marjina (BAIK/Salmentak):	-8,07%	-13,16%	3,46%	2,77%
Errotazioa (Salmentak/Aktiboa):	1,87	1,66	2,10	1,99
ARENAL				
Errentagarritasun ekonomikoa (BAIK/Aktiboa):	10,90%	3,13%	10,86%	10,12%
Marjina (BAIK/Salmentak):	5,47%	1,97%	5,97%	5,03%
Errotazioa (Salmentak/Aktiboa):	1,99	1,59	1,82	2,01

Taulan ikusi daitekeenez errentagarritasun ekonomikoaren balioa eta eboluzioa desberdina izan da enpresa bakoitzerako 2018-2021 bitarteko urte epean.

Druni eta Arenal enpresek errentagarritasun ekonomikoaren balio positiboak lortu dituzte lau urteetan zehar, nahiz eta eboluzio desberdina eduki duten eta Sephora enpresak, aldiz, lehenengo bi urteetan errentagarritasun ekonomikoaren balio positiboak lortu dituen bitartean, aztergai diren azken bi urteetan balioak negatibo bihurtu dira.

2021 urtean Arenal enpresak lortu zuen errentagarritasun ekonomikorik handiena, %10,90ko balioa lortuz. Honek esan nahi du inbertsioan zituen 100 € bakoitzeko, mozkin gisa 10,90€ lortzeko gaitasuna zuela 2021 urtean, hau da, bere inbertsioarekin lortzen zuen mozkin maila. Aztergai diren urteetan Arenalek azken urte honetan lortu du bere errentagarritasun ekonomikoaren baliorik positiboena 2018arekiko ratio honen %7,75eko hazkundera lortuz. Ikusi daiteke 2020an errentagarritasun ekonomikoaren

beherakada nabarmena eman zela, mozkinaren beherakadagatik sortutakoa beste batzuen artean. Hala ere beherakada hori normala da, urte horretan behin baino gehiagotan aipatu denez lanean zehar, Covid-19aren krisia eman zelako eta enpresa hauei nabarmen eragin zielako. Hala ere, 2021 urtean enpresa honek berriro ere Covid aurreko errentagarritasun ekonomikoaren zifrak lortu zituen, baita horiek gainditu zituen, aztergai den urte tarteko markarik onena erregistratuz.

Azalpen honetan sakontzeko Arenal enpresaren marjina zein errotazioa hazi egin direla behatu daiteke 2018-2021 urte tartean. Izan ere, 2018tik 2019ra marjinaren hazkundera errotazioaren murrizketak errentagarritasun ekonomikoan emandako murrizketa konpentsatu zuen, errentagarritasun ekonomikoaren hazkunde globala lortuz. Bestalde 2019tik 2020 urtera bai marjin zein errotazioan murrizketak eman ziren, eta beraz errentagarritasun ekonomikoaren beherakada handia eragin zuten (oinarri urtearekiko %70 ingurukoa). Azkenik 2021 urtean marjinaren hazkunde nabarmena eman zen eta baita errotazioarena ere bai, errentagarritasun ekonomikoaren hazkundera eragin zutenak. Modu honetan 2021 urtean errentagarritasun ekonomikoaren baliorik altuena erregistratu zen.

Druni enpresak Arenal enpresaren antzeko egoera pairatu du, izan ere 2018tik 2021erako tartean enpresa honen errentagarritasun ekonomikoa %32,41ko igoera pairatu du, ikusi daitekeenez aurreko enpresarena baino handiagoa. Hala ere, enpresa honek 2019an lortu zuen bere errentagarritasun ekonomikoaren emaitzarik altuena %7,42ekoa zehazki. Izan ere, 2018tik 2019ra enpresa honek ROI ratioaren %50,69ko hazkundera pairatu zuen, marjinaren eta errotazioaren hazkunderen eraginez. Beraz, esan daiteke 2019 urtean oinarri urtearekiko saldutako 100 euro bakoitzeko gehiago irabazten zuela eta inbertsio bolumenarekiko gehiago irabazten zuela.

2020 urtean Covid-19-aren krisia dela, eta aurreko enpresan gertatzen zen moduan, errentagarritasun ekonomikoa murriztu egin zen, oinarri urtearekiko %52,41ko jaitsiera pairatuz, salmenten gutxipenak eta mozkinaren gutxipenak sustatuta gehienbat.

2021 urtean berriro ere errentagarritasun ekonomikoaren ratioa hazi egin zen, 2020arekiko %178,25ko hazkundera lortuz eta oinarri urtearekiko %32,41koa. Taulan behatu daitekeenez, 2021eko ROI ratioa ez zen 2019 urtekoa bezain handia izan. Izan ere, 2018tik 2019rako tartean bai marjina baita errotazioak egin zuten gora oinarri urtearekiko eta 2021 urtean aldiz, 2018arekiko soilik marjinaren hazkundera eman zen eta ez errotazioarena. Hala ere, marjinaren hazkundera errotazioaren txikipena baino askoz nabarmenagoa izan zenez, modu globalean errentagarritasun ekonomikoaren hazkundera eman zen.

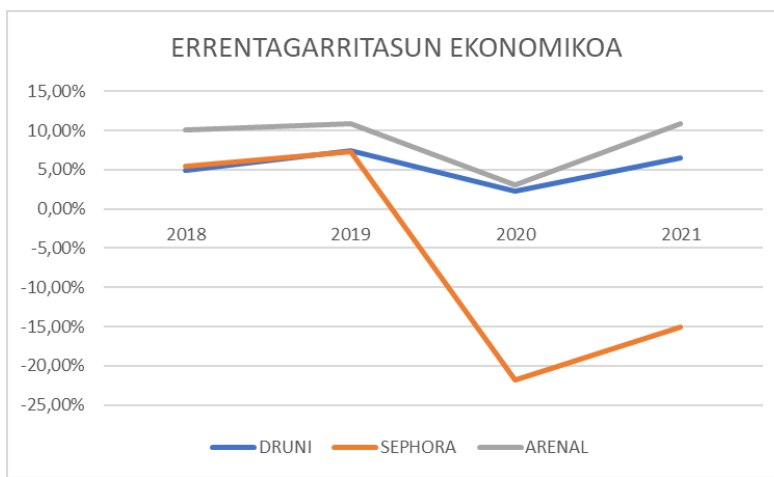
Azkenik Sephorak errentagarritasun ekonomikorik okerrera lortzen du eta hasierako bi urteetan balio positiboak izatetik gainerako bi urteetan errentagarritasun negatiboa izatera igarotuz. 2018tik 2019rako tartean errentagarritasun ekonomikoak %31,75ko hazkundera pairatu zuen, marjinaren eta errotazioaren hazkundera zirela eta. Bestalde, 2020 urtean 2019an positiboa zen ROI ratioa balore negatibo batean bihurtu zen, bai marjina zein errotazioa nabarmen murriztu zirelako, eta modu berean esango da 2020 urtean enpresak inbertsioan zituen 100€ bakoitzeko mozkin gisa 21,84€ko galerak zituela. Marjinak baita balio negatiboak hartu zituen, eta honen esanahia saltzen zuen 100€ bakoitzeko, 2020an 13,16 euro galtzen zituela da. Beste enpresetan bezala, enpresa honi pandemiak ez zion faborerik egin eta emaitzetan islatuta ikusi daiteke hau. 2021 urtean ROI ratioa hobetu egin zen aurreko urtearekiko, baina hala ere negatiboa izaten jarraitzen zuen. 2020tik 2021era

marjina zein errotazioa handitu egin ziren, errentagarritasun ekonomikoaren hazkundera eragin zutenak. 2021 urtean enpresak inbertsioan zituen 100 € bakoitzeko, mozkin gisa 15,06€ko galerak zituen enpresa honek. Hala ere, negatibotasunaren txikipen honek enpresa pandemiaren krisia gainditzen ari dela adierazten du.

Hurrengo grafikoan, hiru enpresek 2018-2021 urte tartean bere errentagarritasun ekonomikoan izan duten eboluzioa azaldu egiten da:

Grafiko 14. Enpresen errentagarritasun ekonomikoaren eboluzioa 2018tik 2021era.

Iturria: Norberak egindakoa.



Guzti hau ikusita Arenal enpresa errentagarritasun ekonomikorik hoberena duen enpresa dela esan daiteke. Izan ere, enpresa honek ROI ratioaren baliorik altuenak lortu ditu aztergai diren urte guztietan eta gainera eboluzio positiboa izan du urte tarte berean. Modu berean esango da Arenal enpresak urte guztietan hiru enpresetatik inbertsioan dituen 100€ bakoitzeko mozkin gehienak lortzeko gaitasuna duena dela, 2021 urtean 10,90€ zehazki. Honen atzetik Druni dago, baita ere urte guztietan errentagarritasun ekonomiko positiboa lortu duena eta oinarri urtearekiko eboluzio positiboa izan duena. Gainera ROI ratioaren eboluzioari dagokionez, hazkunderik handiena lortu duen enpresa izan da, ratio honen %32,41ko hazkundera lortuz oinarri urtearekiko (Arenalek %7,75). Azkenik, Sephorak emaitzarik okerrenak izan ditu ratio honi dagokionez eta azken bi urteetan errentagarritasun ekonomiko negatiboak izan ditu, 2021 urtean saltzen zituen 100€ko 15,06€ko galerak izan zituelarik.

3.4.2. Errentagarritasun finantzarioa

Errentagarritasun finantzarioak edo ROE (Return on Equity) enpresaren eredu finantzario egokiena erabakitzeke irizpidea ematen du. Interes handikoa izango da bai akziodunentzat baita enpresarentzat ere. Izan ere, akziodunentzat interes handikoa izango da enpresan inbertitzeko erabakiak hartzeko eta enpresa berarentzat interesgarria izango da finantzaketa-ereduari buruzko erabakiak hartzeko irizpide bat izateko, hala badagokio, baliabide propioen errentagarritasuna hobetzea ekarriko duena, nahiz eta erabaki horrek beste alderdi garrantzitsu batzuen eragina izango duen, hala nola enpresaren kaudimenarena.

Errentagarritasun finantzarioa aztertzeko 3 ratio kalkulatu dira: Baliabide propioen errentagarritasuna (r1), errentagarritasun finantzario osoa (r2) eta mailegu emaileen errentagarritasuna edo zorraren kostu efektiboa (r3). Beheko taulan hiru ratio hauek kalkulatu dira enpresa bakoitzerako 2018-2021 urte tartarako. Interes tasari dagokionez, enpresen memoriak eskuragarri ez daudenez, estatu mailako tasa orokorra erabili da, hau da %25eko tasa. Gainera, enpresen arteko konparaketa egiterako orduan aproposena enpresa guztientzat interes-tasa bera aplikatzea egokiena izango da.

Hurrengoak dira ratio bakoitzaren balioa ateratzeko erabili diren formulak:

$r1 = \text{Mozkina} / \text{Baliabide propioak (OG)}$

$r2 = \text{Mozkina} + \text{Gastu finantzarioak (1-t)} / \text{baliabide propioak} + \text{Pasibo galdagarri zuzendua}$

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

Pasibo galdagarriaren balioa ateratzeko zor totalari izaera komertziala duen epe laburreko zorra kendu behar zaio, baita pasiboko hornidurak eta pasiboko aldizkapenagatiko doikuntzak ere. Modu honetan, finantza gastua sortzen duen pasiboa bakarrik izango da kontuan. Izan ere, aztertu nahi dena da enpresak jarraitzen duen politika finantzarioak baliabide propioen errentagarritasunean duen eragina. Finantza-palanka-efektuaren analisiak erraztu egiten du enpresak jarraitu beharreko finantza-ereduari buruzko erabakia, baliabide propioen posizioan duen eragina kontuan hartuta.

Taula 25. Enpresen errentagarritasun finantzarioaren ratioen kalkulua 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

DRUNI	2021	2020	2019	2018
Baliabide propioen errentagarritasuna (r1)	16,48%	5,50%	19,10%	12,73%
Errentagarritasun finantzario osoa (r2)	12,00%	4,78%	14,77%	8,63%
Mailegu emaileen errentagarritasuna (r3)	0,92%	1,82%	0,61%	0,57%
SEPHORA				
Baliabide propioen errentagarritasuna (r1)	241,72%	-220,48%	17,75%	19,61%
Errentagarritasun finantzario osoa (r2)	-36,22%	-34,05%	8,73%	7,81%
Mailegu emaileen errentagarritasuna (r3)	1,93%	1,93%	1,52%	1,34%
ARENAL				
Baliabide propioen errentagarritasuna (r1)	17,83%	5,28%	19,77%	17,71%
Errentagarritasun finantzario osoa (r2)	13,50%	3,71%	14,36%	13,04%
Mailegu emaileen errentagarritasuna (r3)	1,21%	1,08%	1,89%	1,27%

Druni enpresak baliabide propioen errentagarritasun positiboa lortu du lau urteetan zehar, eta gainera urte guztietan $r1 > r2 > r3$ izan da.

Druniren r1 ratioa aztertuz esan daiteke 2021 urtean enpresari baliabide propioak ematen zizkieten finantzaketa-unitate monetario bakoitzetik, irabazi gisa 16,48€ ordaintzen zirela dibidendu eta/edo erreserba modura. Ratio honen bilakaerari dagokionez, 2018 urtetik 2021 urtera %3,75 hazi dela ikusi daiteke, eta beraz, Druni enpresaren baliabide propioen errentagarritasuna urte hauetan zehar hasi egin da. Hala ere, r1 ratioaren zenbatekorik altuena 2019an erregistratu zen, baliabide propioek finantzaketa moneta unitate bakoitzeko enpresari ematen zizkion irabazi gisa 19,10€ lortuz.

Esan bezala Druni enpresan urte guztietan $r1 > r2 > r3$ izan da, eta beraz, enpresa honen apalankamendu finantzarioa positiboa izan dela esango da. Egoera hau errentagarritasun finantzario osoa ($r2$) > mailegu emaileen errentagarritasuna ($r3$) izan delako eman da, r1

ratioaren formularen barnean aurkitzen den zorpetze edo apalankamendu finantzario ratioa (Pasibo galdagarri zuzendua/Baliabide Propioak) zenbaki positibo batez biderkatu delako ($r1 = r2 + (r2 - r3) \times P * BP$ delarik). Modu berean, Druni enpresan 2021 urtean akziodunek eta hartzekodunek baliabideak sartzen zituzten enpresan, eta enpresak %12ko errentagarritasuna lortzen zuen bere inbertsioekin. Baina finantzaketa horren kostua ez zen berdina. Enpresak hartzekodunei %0,92 ordaintzen zien, eta akziodunek %16,48ko errentagarritasuna lortzen zuten. Kasu honetan, akziodunen errentagarritasuna zorpetzearen kostua baino handiagoa zen, beraz akziodunek enpresak lortzen duen errentagarritasuna eta hartzekodunek hartzen ez duten errentagarritasunaren zatia eramango zuten. Beraz, kasu honetan zorpetzea merkeagoa izango da, eta enpresaren helburua baliabide propioen errentagarritasuna handitzea denez (r1) enpresak bi gauza egin ditzake errentagarritasun ekonomikoa (r2) handitzea, marjina eta errotazioa handituz edo zorpetzearen ratioa aldatu dezake. Kasu honetan zorpetzea ona izango da, merkeagoa izango delako.

Hala ere, zorpetzea gomendatu aurretik, enpresaren kaudimen totala aztertu beharko da. Izan ere, enpresak bere zorrei aurre egiteko gaitasuna izan behar du, eta zorpetzea bultzatuz kaudimena txikitu egingo da. Epe luzeko kaudimenaren analisisian ikusi den bezala Druni enpresaren kaudimen totalaren ratioa 1,4 ingurukoa da urte guztietan, beraz, nahiz eta enpresa kaudimenduna izan, balio optimotik (kaudimen totala > 1,5) baino pixka bat azpitik dago. Beraz, nahiz eta errentagarritasun finantzarioaren ikuspuntutik zorpetzea merkeagoa izan, ez da gomendagarria enpresa honentzat gehiegi zorpetzea. Izan ere, nahiz eta enpresa kaudimenduna izan (kaudimen totala > 1) kaudimen totalaren ratioa optimoaren azpitik dago eta gehiegi zorpetzeak etorkizunean bere zorrei aurre egiteko arazoak deribatu ahal dizkio. Beraz, hau ikusita Druni enpresarentzat gomendagarriagoa da baliabide propioen bidez finantzatzea kaudimen totalaren ratioa hobetzen duten bitartean, edo behintzat zorpetzea gehiegi ez erabiltzea.

Arenal enpresan, aurreko enpresan ematen den egoera bera ematen da urte guztietan, hau da, lau urteetan zehar apalankamendu finantzario positiboa erregistratzen da, kanpo finantzaketa erabiltzea barne finantzaketa erabiltzea baino merkeagoa delarik. 2021 urtean akziodunek eta hartzekodunek enpresan sartutako baliabideengatik enpresak %17,83ko errentagarritasuna lortzen zuen egindako inbertsioekin. Aurreko enpresan bezala, finantzaketa horren kostua ez zen berdina eta enpresak hartzekodunei %1,21 ordaintzen zien, akziodunei %13,50 ordaintzen zien bitartean.

Kasu honetan baita ere esango da akziodunen errentagarritasuna zorpetzearen kostua baino handiagoa zela, eta beraz akziodunek enpresak lortzen duen errentagarritasuna eta hartzekodunek hartzen ez zuten errentagarritasunaren zatia eramango zuten. Kasu honetan, aurrekoan bezala zorpetzea merkeagoa izango da, eta enpresaren helburua baliabide propioen errentagarritasuna handitzea denez enpresak bi gauza egin ditzake: errentagarritasun ekonomikoa (r2) handitzea edo zorpetzea areagotzea, merkeagoa delako. Berrito ere Arenal enpresaren kasuan kaudimen totalaren ratioa begiratu da zorpetzea erabiltzea egokia den edo ez ondorioztatzeko. Arenal enpresaren kasuan, Druni enpresan ez bezala, kaudimen totalaren ratioa urte guztietan balore optimoetan dago, 2021 urtean 1,71ko balioa izanik. Beraz, nahiz eta Arenal enpresak zorpetzea areagotu ez luke zertan etorkizunean zor eta obligazioei aurre egiteko arazorik izan behar. Beraz, Arenal enpresarentzat zorpetzea merkeagoa dela ikusita, honen erabilera areagotzea gomendagarria litzateke.

Azkenik Sephora enpresaren errentagarritasun finantzarioa aztertuko da. Enpresa honi dagokionez, aztergai diren bi lehen urteetan apalankamendu positiboa ($r_1 > r_2 > r_3$) eman zela ikusi daiteke. Izan ere, 2018 urtean Sephora enpresak %19,61ko errentagarritasuna lortzen zuen bere inbertsioekin eta hartzekodunei %1,34 ordaintzen zien, akziodunek %7,38ko errentagarritasuna lortzen zuten bitartean.

Aldiz, egoera hau 2020 urtean aldatu egin zen. Taulan ikusi daitekeenez baliabide propioen errentagarritasuna negatiboa zen urte honetan enpresa honentzako. Hau enpresaren ekitaldiko emaitza negatiboa izateak eragin zuen. Hau ikusita ($r_1 < r_2 < r_3$) urte horretan enpresak apalankamendu negatiboa izan zuela esango da, eta beraz aurreko urteetan gertatutakoaren kontrakoa den egoera emango zen; baliabide propioek lortzen zuten errentagarritasunaren zati bat hartzekodunek hartzen zutela. Kasu honetan, akziodunen errentagarritasuna zorpetzearen kostua baino txikiagoa zen, eta beraz akzioduna kalteturik agertzen zen.

Errentagarritasun finantzarioa negatiboa izanda, akziodunek enpresak dituen galerak jasango dituzte eta beraz oso zaila izango da haiei dirua eskatzea. Hori dela eta, baliabide propioak erabiltzea finantzaketarako ia ezinezkoa izango da. Beraz, enpresak ahalik eta lasterren hobetu beharko du egoera hau eta ekitaldiko emaitza negatiboa positibo bihurtu beharko du enpresaren jarraipena ziurtatu nahi badu. Hala ere, ekitaldiko emaitzaren analisisian ikusi den bezala, 2021 urtean 2020arekiko emaitza hobetu dela ikusi daiteke, eta nahiz eta emaitza negatiboa izan ez da hain kaxkarra izan. Beraz, hurrengo ekitaldian hobekuntza ematekotan akziodunen egoera hobetuko da, eta baliabide propioen errentagarritasuna hobetuko da.

Enpresa guztien errentagarritasun finantzarioa aztertu ondoren, Arenal eta Druni enpresaren egoerak oso antzekoak direla ondorioztatu daiteke. Izan ere, bi enpresek lortu dute aztergai diren urteetan apalankamendu finantzario positiboak lortzea eta ondorioz baliabide propioen errentagarritasun finantzario positiboak izatea. Hala ere, 2021 urtean Arenal enpresak r_1 ratioaren balore altuagoa zuen, eta beraz, esan daiteke 2021 urtean enpresari baliabide propioak ematen zizkieten finantzaketa-unitate monetario bakoitzetik, irabazi gisa Arenal enpresak, Druni enpresak baino gehiago ordaintzen zuela dibidendu eta/edo erreserba modura. Aldiz, Sephora enpresaren egoera oso desberdina izan da eta nahiz eta 2018 eta 2019 urteetan apalankamendu finantzario positiboak lortu, hurrengo urteetan balore negatiboak lortu zituen, ekitaldiko emaitza negatiboak lortzearen ondorioz. Beraz, Sephora enpresak egoera hau hobetu beharko du hurrengo urteetan. Hala ere, aurreko puntu batzuetan ikusienez, Sephora enpresaren ekitaldiko emaitza nahiz eta 2021 urtean negatiboa izan, ez zen aurreko urtekoa bezain negatiboa izan, enpresa honen baliabide propioen errentagarritasuna hobetuko delakoaren zantzuak aurkezten dituena.

3.5. Diru fluxuen egoera orriaren analisisia

Diru fluxuen egoera orriaren helburua eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideen jatorriari eta erabilerari buruzko informazioa ematea da, diru mugimenduak jardueren bidez sailkatuz. Modu honetan, ustiapen jardueretako diru fluxuak (UJDF) ustiapeneko sarrera eta gastuekin erlazionatutako diru mugimenduak izango dira, inbertsio-jardueretako diru fluxuak (IJDF) ustiapen kanpoko aktiboekin erlazionatutakoak eta finantzaketa-jardueretako diru fluxuak (FJDF) OG eta ustiapenetik kanpoko pasiboekin erlazionatutakoak. Diru fluxuen egoera orriaren analisisaren bidez, ekitaldian zehar

diruzaintza saldoan izandako aldaketak isladatuko dira eta honen zergatiak azalduko dira. Gainera, honi esker kobrantza eta ordainketen korrante monetario/finantzarioari buruzko informazioa lortuko da eta enpresa batek diru fluxuak sortzeko gaitasuna baita zorrak eta betebeharrak ordaintzeko gaitasuna neurtuko da.

Taula 26. Druni enpresaren DFE orriaren osagaiak 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

DRUNI	2021	2020	2019	2018
UJDF	3.461.127	14.882.381	27.984.938	16.416.411
IJDF	-25.641.175	-19.057.624	-18.519.455	-9.024.358
FJDF	6.265.043	-1.350.617	-5.729.510	3.969.273
(+/-) diruzaintza	-15.915.005	-5.525.860	3.735.973	11.361.326

Druni enpresari dagokionez ustiapen jardueretako diru fluxuak urte guztietan positiboak izan dira, beraz, urte guztietan ekitaldiko ustiapen eragiketek fondo likidoak sortu dituzte. Hala ere, 2018 urtetik 2019 urtera zifra honek hazkundera izan duela behatu daiteke, 2018 urtean 2019arekiko zifra berriro ere ia erdira murriztuz. Gainera, 2021 urtean UJDFa 2020arekiko asko murriztu dela ikusi daiteke.

2018 urtean zerga aurreko emaitza 8.386.895€koa zen. Abiapuntu honetatik ustiapen jardueretako diru fluxuak zehazteko beste 3 aldagai zehaztu behar dira: emaitzaren doikuntzak, kapital korrontearen aldaketak eta ustiapen jardueretako bestelako diru fluxuak. Guzti hauek ekitaldiko zerga aurretiko emaitzari gehitu edo kenduko zaizkio, UJDFa zehatuz. Zerga aurreko emaitzari dagokionez, honek urtero hazkundera izan duela behatu daiteke, 2020 urtean izan ezik, Covid-19aren krisiaren eraginez emaitza asko murriztu baitzen. Beraz, zenbat eta ekitaldiko emaitza handiagoa izan, abiapuntu gisa egongo den balio positiboa handituko da, diruzaintzaren aldakuntza positiboa bultzatuz.

Emaitzari egindako doikuntzei dagokienez, erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzan zentratuko da analisia orain, hau da gastu eta sarrera ez monetarioetan. Ibilgetuaren amortizazioa gastu ez monetarioerik esanguratsuen da urte guztietan. 2018 urtean honen balioa 7.563.599€koa da, eta gastu bat izanik diru fluxuen egoera orrian balio positiboarekin agertuko da, UJDFaren balioa handituz. Ibilgetuaren amortizazioa urtero hazi egin da, 2021 urtean 14.218.144€ko balioa izanik. Balore negatibo gisa jarduten duten sarrera ez monetarioei dagokienez, soilik hornidura-aldaketak agertzen dira. Druni enpresan honen balioa urte batzuetan positiboa da eta beste batzuetan negatiboa. 2018 urtean -68.367€ko balioa zuen eta beraz honek UJDFa txikitzen zuen. 2019 urtean hornidura aldaketen balioa berriro ere zeinu negatiboarekin agertzen zen (-148.536€), 2020 eta 2021 urteetan honen balioa positiboa zen bitartean. Urte guztietan erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzei dagokienez, gastuak sarrerak baino handiagoak izan direnez, balio positiboak gailendu dira, UJDFaren balioa handituz.

Emaitzaren doikuntzekin jarraituz, orain bikoiztasunarengatik doikuntzetan zentratuko da analisia, hau da, inbertsio eragiketetan adieraziko diren mozkin eta galeretan. Ibilgetuaren baja eta inorenganatzeari dagokionez, 2018 urtean galerak, mozkinen gaintik kokatu dira, 184.590€ko balio positibo totala lortuz. Finantza inbertsioen baja eta inorenganatzeari dagokionez, urte horretan galerak mozkinen gaintik kokatu zirenez, baita ere balio totala positiboa zen (1.449.301). Horrela osotara, bikoiztasunarengatik doikuntzak balio positibo gisa jarduten zuten 2018 urtean, UJDFa handituz. 2019 urtean ibilgetu eta finantza

inbertsioen baja eta inorenganatzeagatik galera baino mozkin gehiago egon zirenez, honen balioa osotara zeinu negatiboarekin erregistratzen zen, baita 2020 urtean ere bai. Azkenik 2021 urtean finantza inbertsioek sortutako mozkinak balio esanguratsua zutenez (203.203€) ibilgetu eta finantza inbertsioen baja eta inorenganatzeagatik emaitzak zeinu negatiboarekin erregistratu ziren, ibilgetuak sortutako mozkinak askoz txikiagoak izan zirelako (24.723€)

Azkenik, emaitzaren doikuntzen barruan informazioagatiko doikuntzak ageri dira, ekitaldiko gastu eta sarrera finantzarioek osatzen dituztenak. 2018 urtean Druni enpresan gastu finantzarioen balioa (181.563€) sarrera finantzarioena baino nabarmenki txikiagoa zen (1.402.097). Emaitzaren doikuntzaren barnean sarrera finantzarioak balio negatibo gisa jarduten dutenez, guztira informazioagatiko doikuntzek UJDFaren balioa murrizten zuten 2018 urtean. Sarrera finantzarioak gastu finantzarioak baino handiagoak izatea aztergai diren urte guztietan gertatu da, eta beraz informazioagatiko doikuntzek beti balio negatibo gisa ageriko dira.

Emaitzaren doikuntzak behin ikusita, kapital korrontearen (EFaren) aldaketak aztertuko dira. Atal honetan aktibo korrontearen partiden hazkundeak balio negatibo gisa jardungo dute, pasibo korrontearen partiden hazkundeak balio positibo gisa jardungo duten bitartean. Urte guztietan izakinen balioa handitu denez, partida honen hazkundera urte guztietan erregistratuko da balio negatibo gisa, UJDFaren balioa murriztuz.

Modu berean, zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak 2017tik 2018ra ez dute aldaketarik jasan, beraz ez dute UJDFa handitu ezta txikitu. 2018tik 2019ra eta 2019tik 2020ra partida honek beherakada izan duenez, aldaketa hau balio positibo gisa erregistratu da. Aldiz, 2020 urtetik 2021 urtera zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak handitu direnez, balio negatibo gisa ageri dira, UJDFa txikituko dutenak. Beste aktibo korronteei dagokienez, soilik 2018 urtean 2017arekiko izan dute aldaketa. Honen balioa murriztu zenez, balio positibo gisa doitu da.

Pasibo korrontearen aldaketei dagokienez, hartzekodunak eta bestelako ordaintzeko kontuek urtero hazkundera izan dutenez, balio positibo gisa erregistratu dira aldaketa horiek, pasiboaren barnean egoteagatik. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 2017tik 2018ra hauek izandako hazkundera oso esanguratsua izan zela ikusi daiteke (+9.243.768), baina 2018tik 2019ra enpresa honen finantzaketa iturrien aldaketa ematean, partida honen aldakuntzaren zenbatekoa izugarri murriztu zen, urte horretan soilik 15.563€ko hazkundera emanik.

Kapital korrontearen aldaketak ikusita, ustiapen-jardueretako bestelako diru-fluxuen aldaketak aztertuko dira. Atal honetan ordainketak zeinu negatiboarekin erregistratuko dira, kobrantzak zeinu positiboa eramango duten bitartean. Interesen ordainketak aztergai diren urte tartean handitu egin dira, 2018 urtean hauen balioa 181.563€koa izanik eta 2021ean 356.077€koa. Beraz, ordainketak balio negatiboaz erregistratzen direnez, UJDFaren balioaren murrizketa eragingo du hauen hazkundeak.

Dibidenduengatik ez da ezer kobratu aztergai diren urteetan, baina interesengatik kobroak interesek sortutako ordainketak baino handiagoak izan dira urte guztietan, 2021 urtean 1.226.549€ko balioa izanik. Azkenik, mozkinen gaineko zergari dagokienez, urte guztietan enpresak mozkinak sortu dituzenez, mozkin horren zati bat zerga gisa ordaindu behar izan du, kontzeptu honengatik ordainketa bat eginez eta beraz UJDFa murriztuz.

Ustiapeneko diru fluxuak aztertu ondoren inbertsio jardueretako diru fluxuak aztertuko dira. Atal honetan bereziki aktibo ez korrontearen diru fluxuak ikusiko dira, eta normalean balio esanguratsuak dira. Honen barnean inbertsioagatik ordainketak eta desinbertsioagatik kobrantzak aztertuko dira, ordainketak balio negatiboarekin erregistratuko direnak eta kobrantzak positiboarekin.

Inbertsioengatik egindako ordainketen balioa aztergai diren urteetan zehar handitu egin da, 10.729.897€ izatetik, 26.011.687€ izatera, beraz honek IJDFaren balioa murriztu egingo du urtez urte. Inbertsioetan egindako ordainketarik esanguratsuen ibilgetu materialean egin da urte guztietan, honen balioa inbertsioagatik ordainketen ia %100a suposatuz urte guztietan. Desinbertsioengatik kobroak inbertsioagatik ordainketak baino askoz txikiagoak izan dira (370.512€ 2021 urtean), eta beraz, kobro eta ordainketak kontuan hartuz IJDFaren balio totala oso balio negatiboa izan du urte guztietan, (-25.641.175€ 2021 urtean).

Azkenik, finantza jardueretako diru fluxuak aztertuko dira, hau da, ondare garbiko eta merkataritzakoak ez diren pasiboko elementuekin erlazionatutakoak. Atal honetan ondare garbi edo pasiboko elementuak lortzean egindako kobroak edo amortizatzean egindako ordainketak adierazten dira.

Ondare tresnengatik ez dira aztergai diren urteetan kobrantza ezta ordainketarik egon, soilik 2018 urtean ondare tresnak amortizatzeagatik ordainketa bat erregistratu zen, -243.792€ko balioarekin.

Pasibo finantzarioko tresnengatik kobrantza eta ordainketei dagokienez, 2018 eta 2021 urteetan balio positiboa izan dute, pasibo finantzarioen jaulkipena, itzulketak eta amortizazioak baino handiagoak izan direla adierazten duena, eta aldiz 2019 eta 2020 urteetan honen balioa negatiboa izan da, eta beraz, pasibo finantzarioek sortutako kobrantzak ordainketak baino txikiagoak izan direla ondoriozta daiteke.

Azkenik, dibidenduen ordainketei eta bestelako ondare-tresnen ordainsariei dagokienez, ez dira horrelakorik eman aztergai diren urteetan, soilik 2019 urtean 596.834€ko mozkinak banatu ziren, FJDFaren balioa murriztu zutenak.

Guztia kontuan hartuz, 2018 urtean UJDF+ eta FJDF+ nahikoak izan dira inbertsio jardueretatik sortutako diruzaintza beharrak estaltzeko; ondorioz, diruzaintza handitu egin da 11.361.326€ko zenbatekoan. Beraz analisi honen bidez ondoriozta daiteke lehen urte honetan Druni enpresa hazkuntza fasean dagoela, eta beraz, bere inbertsioen finantzaketa, zorpetzearen bidez estaltzen duela batez ere, ustiapenak laguntzen duen bitartean. 2019 eta 2020 urteetan enpresa heldutasun fasera igarotzen dela ikusi daiteke, modu honetan diruzaintza erabili du inbertsioak egiteko eta zorra amortizatzeke. Azkenik 2021 urtean berriro ere hazkuntza fasean sartu dela iruditu daiteke. Izan ere, urte honetan ibilgetu materialean inbertsio esanguratsuak egin dira, IJDFaren balio negatiboaren hazkundera parte hartu dutenak. Honi UJDFan egondako diru fluxuen beherakada gehitzen badiogu, diruzaintza beharraren hazkundera ematea eragin dute. Hala ere, UJDFa positiboa izateak enpresa bere ustiapen jarduerarekin diruzaintza sortzeko gai dela adierazten du, eta hau da negozioak aurrera jarraitzeko nahitaezko baldintza. Enpresa zein fasetan dagoen ematen digun informazioa zerbait orientatiboa da, eta beraz enpresa ez da zertan hazkuntza fasean berriro ere sartu behar izana 2021 urtean. Izan ere, ez da ohikoa izaten behin heldutasun fasera helduta gero berriro ere hazkuntza fasera bueltatzea.

Azkenik Druni enpresaren diru fluxuen egoera orriaren analisiarekin bukatzeko emaitza, sortutako baliabide eta ustiapen jardueretako diruzaintzako fluxuen arteko erlazioaren analisia egingo da. Sortutako baliabideak kobratu eta ordaindu diren, edo epe laburrean kobratu eta ordainduko diren ustiapen jardueratik sortutako gastu eta sarrerak dira eta honen kalkulua egiteko ekitaldiko emaitzari emaitzaren doikuntzak gehituko zaizkio, sarrera eta gastu finantzarioen doikuntzak kontuan izan gabe.

Taula 27. Druni enpresaren mozkina, sortutako baliabideak eta UJDF 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

DRUNI	2021	2020	2019	2018
MOZKINA	11.832.947	3.296.385	10.915.155	5.958.564
SB	27.195.040	15.840.059	19.960.093	15.060.687
UJDF	3.461.127	14.882.381	27.984.938	16.416.411

Goiko taulan ikusi daitekeenez, sortutako baliabideak positiboak izan dira aztergai diren lau urteetan eta beraz enpresa bere ustiapen jarduerarekin inbertsio eragiketak finantzatzeko barne baliabideak sortzeko gai da. Sortutako baliabideak positiboak izatea enpresak bere jarduerarekin jarraitzeko nahitaezko baldintza da, izan ere enpresaren ekitaldiko sarrera monetarioak gastu monetarioak baino handiagoak izan behar direlako. Modu berean UJDFa positiboa dela baita ere ikusita enpresak likidezia nahikoa duela ondoriozta daiteke eta beraz enpresaren egoera orekatua dela esango da. Enpresaren jarduerak barne baliabideak lortuko ditu eta kobrantza-ordainketa politika egokia aplikatuz, sortutako baliabideek diruzaintza bihurtzea lortuko dute. Gainera taulan ageri diren zenbateko guztiak positiboak direla ikusita Drunik ustiapenean eta kobrantza-ordainketa politikan arrakasta duela esan daiteke. Bestalde, sortutako baliabideen eboluzioari dagokionez, honen zenbatekoa 2018tik 2021era 12.134.353€tan handitu dela ikusi daiteke eta beraz enpresak urte tarte horretan barne baliabide gehiago sortzeko gaitasuna lortu du. Hala ere, UJDFak sortutako baliabideetatik gertuago egotea lortu beharko luke enpresak, bereziki azken urte honetan. Enpresa honek azken urte honetan kobro politika egokia izan du, baina ordainketa politikari dagokionez, aurreko urteekiko txarrago da, eta beraz, hura hobetu beharko luke enpresak bere UJDFaren balioa sortutako baliabideei gehiago hurbiltzeko.

Jarraian Sephora enpresaren diru fluxuen egoera orria aztertuko da:

Taula 28. Sephora enpresaren DFE orriaren osagaiak 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

SEPHORA	2021	2020	2019	2018
UJDF	2.043.000	-10.236.000	12.955.000	11.308.000
IJDF	-2.779.000	-3.367.000	-7.343.000	-7.402.000
FJDF	-255.000	7.360.000	-4.958.000	-2.966.000
(+/-) diruzaintza	-991.000	-6.243.000	654.000	940.000

Sephora enpresan ustiapen jardueretako diru fluxuak urte guztietan positiboak izan dira, 2020 urtean izan ezik, beraz, urte guztietan ekitaldiko ustiapen eragiketek fondo likidoak sortu dituzte 2020 urtean izan ezik. Izan ere, urte horretan enpresak sortzen zuen baino likidezia gehiago kontsumitzen zuen, hau da, ordainketak kobrantzak baino handiagoak ziren eta beraz, ustiapen jarduerak sortutako likidezia beharrak estaltzeko epe laburreko

zorpetzera, finantzaketa era berrietara edo ibilgetuaren salmentara jo beharko zuen. Hala ere, 2021 urtean berriro ere, UJDFaren balioa positiboa zela ikusita, enpresa honen berreskurapenaren zantzuak aurkezten zituen, nahiz eta pandemia aurreko zifretara ez heldu.

2018 urtean zerga aurreko emaitza 3.713.000€koa zen eta honi dagokionez aztergai den denbora tartean, honen beherakada eman dela ikusi da, nahiz eta 2019 urtean aurreko urtearekiko hazkundea eman, urte horretako zerga aurreko emaitza 5.331.000€koa izanik. Hala ere, 2019 urtean emandako hazkunde hori, krisi garaia heltzean murrizketa bihurtu zen, 2020ko zerga aurreko emaitza negatibo bilakatuz. Modu berean 2020ko zerga aurreko emaitza -15.160.000€koa zen eta beraz, urte horretan UJDFa kalkulatzeko abiapuntu gisa balio negatibo bat zuen enpresak. Hala ere, 2021 urtean nahiz eta zerga aurreko emaitza berriro ere negatiboa izan, aurreko urtearekiko hobekuntza izan zuela ikusi daiteke, -10.551.000€koa izanik, eta horrenbestez nahiz eta urte horretako abiapuntua negatiboa izan, UJDF positibo bat lortzeko erraztasun handiagoa aurkezten zuen.

Emaitzari egindako doikuntzei dagokienez, erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzan zentratuko da analisia orain, hau da gastu eta sarrera ez monetarioetan. Ibilgetuaren amortizazioa gastu ez monetarioerik esanguratsuen da urte guztietan. 2018 urtean honen balioa 5.111.000€koa zen, eta gastu bat izanik diru fluxuen egoera orrian balio positibo gisa doitu da, UJDFaren balioa handituz. Ibilgetuaren amortizazioaren balioa urtero nahiko konstante mantendu da, 2020 urtean kontzeptu honengatik gasturik handiena erregistratuz, honen balioa 5.995.000€koa izanik. Bestalde gastu eta sarreraren ez monetarioen artean baita ere narriaduragatik egindako balio zuzenketak eta hornidura aldaketak aurkitu daitezke, baina hauen balioak ez dira amortizazio gastuarenak bezain esanguratsuak. Izan ere, narriaduragatik balio zuzenketei dagokienez, urte guztietan narriaduragatik galerak egon direnez, galera hauek balio positibo gisa erregistratu dira. 2019 urtean aldiz, narriaduraren 421.000€ko balio itzulketa zegoen, eta beraz UJDFaren kalkuluan balio negatibo gisa jarduten zuen. Hornidura aldaketei dagokienez, 2018an ez zen aldaketarik eman. 2019 eta 2021 urteetan aldiz, epe laburreko hornidura zuzkidurak eman zirenez, hauek balio positibo gisa doitzen ziren. 2020 urtean, 610.000€ko epe laburreko hornidura soberakinak eman zirenez, hauen balioa UJDFaren kalkuluan balio negatibo gisa isladatu ziren. Bestalde, diru-laguntzen esleipenak eta kanbio diferentziak ez dira urte bakar batean ere ez eman. Urte guztietan erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzei dagokienez, gastuak sarrerak baino handiagoak izan direnez, doikuntza positiboak gailendu ziren, UJDFaren balioa handituz.

Emaitzaren doikuntzekin jarraituz, orain bikoiztasunarengatik doikuntzetan zentratuko da analisia, hau da, inbertsio eragiketetan adieraziko diren mozkin eta galeretan. Ibilgetuaren baja eta inorenganatzeari dagokionez, 2018 urtean galerak mozkinen gaineratik kokatu dira, 277.000€ko doikuntza positibo totala lortuz. 2019 eta 2021 urteetan baita ere ibilgetuak galerak sortu zituen, eta beraz balio positibo gisa ageri ziren UJDFaren kalkuluan, honen emaitza handituz. 2020 urtean aldiz ibilgetutik mozkinak sortu ziren, 29.000€ zehazki, eta beraz hauek UJDFaren kalkuluan balio negatibo gisa erregistratu ziren. Finantza inbertsioen baja eta inorenganatzeari dagokionez, ez zuten inolako eraginik izan UJDFaren kalkuluan aztergai diren urteetan. Horrela, bikoiztasunarengatik doikuntzak osotara ibilgetuaren bajen eta inorenganatzeari dagokionez, aurretik aipatutako zeinuekin.

Azkenik, emaitzaren doikuntzen barruan informazioagatik doikuntzak ageri dira, ekitaldiko gastu eta sarrera finantzarioek osatzen dituztenak. Gastu finantzarioen balioa 2018 urtean 531.000€koak dira, eta gastu hauek UJDFaren kalkuluan balio positibo gisa

doituko dira. Sarrera finantzarioei dagokienez, 2018 urtean ez dira horrelakorik egon. Sarrera finantzarioak egon diren urte bakarra 2020an izan da, 51.000€koak zehazki, eta horiek UJDFa murriztuz erregistratu dira. Hala ere, 2020 urtean gastu finantzarioen balioa 824.000€koa izanik, guztira doikuntzaren zenbatekoa zeinu positiboarekin gelditu da. 2019 eta 2021 urteetan soilik gastu finantzarioak egon direnez horiek UJDFaren balioa handiagotu dute hauen balioa, 500.000€ eta 819.000€ izanik, hurrenez hurren. Beraz, 2018tik 2021era gastu finantzarioen balioa handitu dela ikusi daiteke. Gastu finantzarioak sarrera finantzarioak baino handiagoak izatea aztergai diren urte guztietan gertatu da, eta beraz informazioagatiko doikuntzek beti balio positibo gisa jardungo dute.

Emaitzaren doikuntzak behin ikusita, kapital korrontearen (EFaren) aldaketak aztertuko dira. 2020 urtean izan ezik urtero izakinen balioa handitu denez, hazkunde hori balio negatibo gisa doitu da UJDFaren kalkulua egiteko, eta beraz honek honen balioa murriztu du. Izakinen hazkunderik handiena eman den urtea 2018tik 2019ra izan da, hauen balioa 3.957.000€tan handituz. 2020 urtean aldiz, izakinen balioa aurreko urtearekiko 5.665.000€tan murriztu zen, UJDFaren kalkuluan doikuntza gisa balio positiboaz erregistratuz.

Modu berean, zordunak eta kobratzeko bestelako kontuaren aldakuntza urtero doikuntza positibo gisa erregistratu da, kontu honen balioa 2018tik 2020rako tartean urtero murrizketa jasateagatik. Bestalde, 2021 urtean honen aldakuntzaren balioa zeinu negatiboaz erregistratu da, partidaren hazkundera emateagatik. Beste aktibo korronteei dagokienez, oso aldaketa esanguragabeak suposatu dituzte urte guztietan, 2018 eta 2019 urteetan doikuntza negatibo gisa erregistratuz eta azken bi urteetan doikuntza positibo gisa.

Pasibo korrontearen aldaketei dagokienez, hartzekodunak eta bestelako ordaintzeko kontuek 2019 eta 2021 urteetan hazkundera izan dutenez, balio positibo gisa erregistratu dira aldaketa horiek, pasiboaren barnean egoteagatik. Aldiz, 2020 urtean partidaren beherakada eman denez, honen balioa zeinu negatiboarekin doitu da, 2018 urtean doikuntzarik eman ez zen bitartean. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 2018an ez zuten aldakuntzarik jasan, 2018tik 2019ra hauen balioa 2.761.000€tan handitu delarik. 2020 eta 2021 urteetan partida honen balioa murriztu zenez eta pasiboko kontu bat denez, doikuntza balio negatiboarekin erregistratu zen.

Kapital korrontearen aldaketak ikusita, ustiapen-jardueretako bestelako diru-fluxuen aldaketak aztertuko dira. Interesen ordainketak aztergai diren urte tartean handitu dira, 2018 urtean hauen balioa 531.000€ko balioa izanik eta 2021ean 819.000€takoa, beraz balio negatibo gisa doitzen direnez, UJDFaren balioaren murrizketa eragingo du hauen hazkunderak.

Dibidenduengatik ez da ezer kobratu aztergai diren urteetan, eta interesen kobroei dagokienez, soilik 2020 urtean 51.000€gatik interesak kobratu dira. Azkenik, mozkinen gaineko zergari dagokionez, 2018 eta 2019 urteetan enpresak mozkinak sortu zituenez, enpresak mozkin horren zati bat zerga gisa ordaindu behar izan zuen, hauen balioa negatibo gisa erregistratuz ordainketa bat izateagatik. 2020 urtean aldiz, aurreko atal batzuetan ikusi den bezala Sephoraren ekitaldiko emaitza negatiboa izan zen, eta beraz, mozkinen gaineko zergaren kontzeptuagatik kobrantza bat jaso zuen, 77.000€koa zehazki, UJDFaren balioa handiagotuz. 2021 urtean ez zen mozkinen gaineko zergatik ordainketa ezta kobrorik eman, eta beraz, honek ez zuen UJDFan inolako aldaketarik eragin urte horretan.

Ustiapeneko diru fluxuak aztertu ondoren inbertsio jardueretako diru fluxuak aztertuko dira. Atal honetan bereziki aktibo ez korrontearen diru fluxuak ikusiko dira, eta normalean balio esanguratsuak dira.

Inbertsioengatik egindako ordainketen balioa aztergai diren urteetan zehar murriztu egin da, 2018 urtean 7.402.000€ izatetik, 2021 urtean 3.099.000€ izatera igarotuz, beraz honek IJDFaren balioaren hazkundera bultzatuko du, balio negatibo gisa jarduten duen kontzeptu baten balioa murrizten ari delako. Inbertsioetan egindako ordainketarik esanguratsuena ibilgetu materialean egin da urte guztietan, honen balioa inbertsioengatik ordainketen ia %100a suposatuz urte guztietan. Bestelako inbertsioengatik ordainketak ibilgetu ukiezin eta beste aktibo finantzarioetan egin da. Desinbertsioengatik kobroak inbertsioengatik ordainketak baino askoz txikiagoak izan dira, (320.000€ 2021 urtean), eta beraz, kobro eta ordainketak kontuan hartuz IJDFaren balio totala oso balio negatiboa izan da urte guztietan, (-2.779.000€ 2021 urtean). Gainera desinbertsioengatik kobroak soilik 2020 eta 2021 urteetan eman dira, eta beraz aurreko bi urteetan IFDJren balioa soilik inbertsioengatik ordainketek osatzen zuten.

Azkenik, finantza jardueretako diru fluxuak aztertuko dira, hau da ondare garbiko eta merkataritzakoak ez diren pasiboko elementuekin erlazionatutakoak.

Ondare tresnengatik ez dira aztergai diren urteetan kobrantza ezta ordainketarik eman.

FJDFaren balioa bere osotasunean pasibo finantzarioko tresnengatik kobrantzak eta ordainketei dagokie, zehazki kreditu erakundeekin enpresak dituen zorrei. Urte guztietan FJDFaren balioa kreditu erakundeekin enpresak dituen zorren itzulketa eta amortizazioei dagokie, eta beraz zeinu negatiboarekin erregistratzen dira, baliorik handiena 2019 urtean erregistratu zelarik (-4.958.000€). 2020 urtean aldiz, FJDFaren balioa kreditu erakundeekin izandako zorren jaulkipenak osatzen zuten, 7.360.000€ko balio positiboaz erregistratuz jaulkipen hauek.

Azkenik dibidenduen ordainketei eta bestelako ondare-tresnen ordainsariei dagokienez, ez dira horrelakorik eman aztergai diren urteetan, eta beraz hauek ez dute inolako aldaketarik eragin.

Guztia kontuan hartuz, 2018 eta 2019 urteetan UJDF+ nahikoa izan da IJDF- eta FJDF-sortutako diruzaintza beharrak estaltzeko; ondorioz, diruzaintza handitu egin da 940.000€ eta 654.000€tako zenbatekoetan, hurrenez hurren. Beraz, analisi honen bidez ondoriozta daiteke lehen bi urte hauetan Sephora enpresa heldutasun fasean dagoela, eta beraz, diruzaintza erabili duela inbertsioak egiteko eta zorra amortizatzen. 2021 urtean enpresa baita ere heldutasun fasean aurkitzen dela esan daiteke, baina UJDF+ ez zen nahikoa izan IJDF- eta FJDF- sortutako diruzaintza beharrak estaltzeko, 991.000€tako diruzaintzaren beharakada azaleratuz. 2020 urtean aldiz, beste urteetan baino egoera desberdina eman zela ikusi daiteke, izan ere urte honetan enpresa hasiera fasean aurkitzen zela badirudi. Egoera hau UJDFa negatiboa izateak eragin zuen, eta beraz egin beharreko hazkuntza prozesuaren defizitak, zorpetzearen bidez estali ziren. Egoera hau Covid-19aren krisiak sorrarazi zuen, hura izan baitzen UJDFaren murrizketaren eragile nagusia. UJDFa negatiboa izateak enpresaren ustiapen jarduerak sortzen duen baino likidezia gehiago kontsumitzen duela esan nahi du, eta egoera hau ezinezkoa da epe luzean mantentzea, negozioaren kaudimenean kaltegarria delako. Hala ere, Druni enpresan azaldu bezala, enpresa zein fasetan dagoen ematen digun informazioa zerbait orientatiboa da, eta beraz enpresa ez da zertan hasiera

fasean berriro ere sartu behar izana. Izan ere, behin heldutasun fasera helduta ez litzateke ohikoa izango berriro ere hasiera fasera bueltatzea. Gainera, 2021 urtean UJDFaren balioa positiboa zela ikusita, Sephora enpresak pandemiak eragindako krisitik ateratzen ari zela azalarazten zuen.

Azkenik Sephora enpresaren diru fluxuen egoera orriaren analisiarekin bukatzeko, emaitza, sortutako baliabide eta ustiapen jardueretako diruzaintzako fluxuen arteko erlazioaren analisia egingo da.

Taula 29. Sephora enpresaren mozkina, sortutako baliabideak eta UJDF 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

SEPHORA	2021	2020	2019	2018
MOZKINA	-10.551.000	-13.639.000	3.505.000	3.186.000
SB	-2.260.000	-7.977.000	9.543.000	9.103.000
UJDF	2.043.000	-10.236.000	12.955.000	11.308.000

Goiko taulan ikusi daitekeenez, sortutako baliabideak positiboak izan dira aztergai diren lehen bi urteetan eta beraz, lehen bi urte horietan enpresa bere ustiapen jarduerarekin inbertsio eragiketarako finantzatzeko barne baliabideak sortzeko gai dela esan daiteke. Sortutako baliabideak positiboak izatea enpresak bere jarduerarekin jarraitzeko nahitaezko baldintza da, izan ere enpresaren ekitaldiko sarrera monetarioak gastu monetarioak baino handiagoak izan behar direlako. Modu berean UJDFa positiboa dela ikusita enpresak likidezia nahikoa duela ondorioztatu daiteke eta beraz enpresaren egoera orekatua dela esango da. Enpresaren jarduerak barne baliabideak lortuko ditu eta kobrantza-ordainketa politika egokia aplikatuz, sortutako baliabideek diruzaintza bihurtzea lortuko dute. Gainera taulan ageri diren lehen bi urte horretako zenbateko guztiak positiboak direla ikusita Sephorak ustiapenean eta kobrantza-ordainketa politikan arrakasta zuela esan daiteke. Bestalde, sortutako baliabideen eboluzioari dagokionez, honen zenbatekoa 2018tik 2019ra 1.647.000€tan handitu zela ikusi daiteke eta beraz enpresak urte tarte horretan barne baliabide gehiago sortzeko gaitasuna lortu zuen. Bestalde, 2020 eta 2021 urteetan egoera desberdinak eman zirela ikusi daiteke. Bi urte horietan sortutako baliabideen zenbatekoa negatiboa zen, eta horrek esan nahi du enpresak bere ustiapen jardueran barne baliabide nahikorik sortzen ez dituela bere inbertsio ustiapen jarduerako inbertsioak finantzatzeko. Kasu honetan ekitaldiko sarrera monetarioak gastu monetarioak baino txikiagoak izango dira eta egoera hau hainbat ekitalditan gertatzekotan negozioaren jarraipena arriskuan egongo litzateke. Hala ere, taulan ikusi daitekeenez, 2021 urtean nahiz eta sortutako baliabideen zenbatekoa negatiboa izan, aurreko urtearekiko hobekuntza nabarmena lortu du. 2020 urtean taulan ageri diren balio guztiak negatiboak zirela ikusita urte horretan enpresak likidezia eza latzaren egoera zuela esan daiteke. Egoera hori guztiz arriskutsua da enpresaren etorkizunari begira, eta enpresak bere ustiapeneko kudeaketan eta kobrantza-ordainketa politikan arazo larriak dituela azalarazten du. Hala ere, egoera hau Covid-19aren krisiak sorrarazi zuela jakinda dago. Enpresak 2020 urtetik 2021 urtera inbertsio aukera hobekuntza eginez, egoera hobetu zuela ikusi da. Izan ere, kobro fasea urte batetik bestera nahiko konstante mantendu zen arren, ordainketa fasea luzatzea lortu zuen 56,41 egunetik 86,36 egunetara, eta honek kobrantza-ordainketa politika bere osotasunean hobetzea eragin zuen, enpresaren likidezia ezaren egoera hobetuz. 2021 urte honetan enpresa likidezia ez egonkorren egoeran aurkitzen zela esan daiteke. Izan ere, UJDFa berriro ere positiboa izatea adierazle ona zen, baina sortutako baliabideak negatiboak zirela ikusita,

enpresarentzat egoera arriskutsu bat zela azaleratzen zuen. Taulan ageri diren 2021eko balioak ikusita enpresak epe laburrean baliabideak sortu behar dituela esan daiteke, eta horretarako enpresak kostuak murriztu beharko ditu eta inbertsio egokiak aukeratu beharko ditu hurrengo ekitaldiari begira.

Azkenik, diru fluxuen egoera orrien analisiarekin bukatzeko, Arenal enpresarena ikusiko da:

Taula 30. Arenal enpresaren DFE orriaren osagaiak 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ARENAL	2021	2020	2019	2018
UJDF	11.627.144	4.976.254	8.160.803	4.575.865
IJDF	-4.298.877	-8.248.564	-7.044.821	-6.142.166
FJDF	-7.492.694	1.496.050	1.493.957	-307.925
kanbio diferentziak	-182	-579	-766	35
(+/-) diruzaintza	-164.609	-1.776.839	2.609.173	-1.874.191

Arenal enpresari dagokionez ustiapen jardueretako diru fluxuak urte guztietan positiboak izan dira, beraz, urte guztietan ekitaldiko ustiapen eragiketek fondo likidoak sortu dituzte. Hala ere, 2020 urtean zifra honek beherakada nabarmena jasan zuen, Covid-19aren krisiak eraginda, baina 2021 urtean berriro ere zifra honen hazkundera eman zen, aztergai diren urte guztietatik UJDF altuena lortuz.

2018 urtean zerga aurreko emaitza 5.338.896€koa zen. Zerga aurreko emaitzari dagokionez, honek urtero hazkundera izan zuela behatu daiteke, 2020 urtean izan ezik, Covid-19aren krisiaren eraginez emaitza asko murriztu baitzen. Beraz, zenbat eta ekitaldiko emaitza handiagoa izan, abiapuntu gisa dagoen balio positiboa handituko da, diruzaintzaren aldakuntza positiboa bultzatuz.

Berriro ere, emaitzari egindako doikuntzekin hasiko da analisia, erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzekin zehazki. Ibilgetuaren amortizazioa gastu ez monetariorik esanguratsuen da urte guztietan. 2018 urtean honen balioa 2.892.854€koa zen, eta gastu bat izanik diru fluxuen egoera orrian balio positiboarekin agertzen da, UJDFaren balioa handituz. Ibilgetuaren amortizazioa urtero hazi egin da, 2021 urtean 4.648.533€ko balioa izanik. Narriaduragatik egindako balio zuzenketak 2018 eta 2020 urteetan balio positibo gisa doitzen dira, eta horrek esan nahi du urte horietan narriaduragatik galerak egon direla. Bestalde 2019 eta 2021 urteetan narriaduraren itzultzeak egon direnez, hauen balioa zeinu negatiboarekin doitu dira, UJDFaren balioa murrizten. Erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzei dagokienez, diruzaintzan aldaketak sortu dituen azken partida diru laguntzen egozpena izan da, balio negatibo gisa jardungo duena. Hala ere, subentzioak soilik 2020 urtean ageri dira (779.609€), beste urteetan honen balioa 0 izan delarik. Urte guztietan erabilgarrian eragina ez duten gastu eta sarreraren doikuntzei dagokienez, gastuak sarrerak baino handiagoak izan direnez, balio positiboak gailendu ziren, UJDFaren balioa handituz.

Emaitzaren doikuntzekin jarraituz, orain bikoiztasunarengatik doikuntzetan zentratuko da analisia, hau da, inbertsio eragiketetan adieraziko diren mozkin eta galeretan. Ibilgetuaren baja eta inorenganatzeari dagokienez, 2018 urtean galerak, mozkinen gainetik kokatu ziren,

UJDFan 180.136€ko balio positiboa isladatuz. Finantza inbertsioen baja eta inorenganatzeari dagokionez, aztergai dugun denbora tartean ez da horrelakorik eman, eta beraz ez dago horren arrastorik ikusiko. Hori ikusita, 2018tik 2021erako tartean soilik ibilgetuaren baja eta inorenganatzeari dagatik emaitzak erregistratu dira, eta urte guztietan galerak egon direnez, honen zeinua positiboki erregistratuko da, UJDFaren balioa handituz.

Azkenik, emaitzaren doikuntzen barruan informazioagatiko doikuntzak ageri dira, ekitaldiko gastu eta sarrera finantzarioek osatzen dituztenak. 2018 urtean Arenal enpresan gastu finantzarioen balioa (151.094€) sarrera finantzarioena baino nabarmen handiagoa zen (1.439€). Emaitzaren doikuntzaren barnean gastu finantzarioek balio positibo gisa jarduten dutenez, guztira informazioagatiko doikuntzek UJDFaren balioa handitzen zuten 2018 urtean. Gastu finantzarioak sarrera finantzarioak baino nabarmen handiagoak izatea aztergai diren urte guztietan gertatu da, eta beraz informazioagatiko doikuntzak beti balio positibo gisa doituko dira.

Emaitzaren doikuntzak behin ikusita, kapital korrontearen (EFaren) aldaketak aztertuko dira. Urte guztietan izakinen balioa handitu denez, partida honen hazkundera urte guztietan doituko da balio negatibo gisa, UJDFaren balioa murriztuz.

Modu berean, zordunak eta kobratzeko bestelako kontuak urte guztietan hazkundera pairatu dute, eta beraz honek UJDFaren balioaren murrizketa ekarri zuen. Hala ere, 2020 urtean ez zen hori gertatu eta zordunen balioa murriztu zen. Hori dela eta, urte horretan partida honen aldakuntzaren balioa zeinu positiboaz erregistratu zen. Beste aktibo korronteei dagokienez, urtero hazkundera izan dutenez, UJDFa urtero murriztu dute.

Pasibo korrontearen aldaketei dagokienez, hartzekodunak eta bestelako ordaintzeko kontuek urtero hazkundera izan dutenez, balio positibo gisa erregistratu dira aldaketa horiek, pasiboaren barnean egoteagatik eta beraz hauek UJDFaren balioa handitzea eragin dute. Hala ere, hau ez da urte guztietan gertatu eta 2020 urtean partida honen balioa 2.939.411€tan murriztu dela ikusi daiteke. Bestelako pasibo korronteei dagokienez, 2019tik 2020ra hauek izandako hazkundera oso esanguratsua izan zela ikusi daiteke (+6.254.782), baina gainerako urteetan partida honek aldaketa nabarmenik sortu ez dituela behatu daiteke, 2018 urtean honen hazkundera eman zelarik eta 2019 eta 2021 urteetan honen murrizketa eman zelarik.

Kapital korrontearen aldaketak ikusita, ustiapen-jardueretako bestelako diru-fluxuen aldaketak aztertuko dira. Interesen ordainketak aztergai diren urte tartean interesen kobroak baino askoz handiagoak izan dira, 2018 urtean lehenengo balioa 149.616€koa izanik eta bigarrenarena 1.439€koa. Beraz, hau ikusita, eta interesen ordainketek zeinu negatiboarekin jokatzeko dutela jakinda, urtero ustiapen-jardueretako bestelako diru-fluxuen aldaketek UJDFaren murrizketa sorrarazi dutela ondoriozta daiteke. Gainera, aztergai den denbora tartean zehar interesen ordainketen balioa handituz joan dela ikusi da, 2021 urtean 205.170€ ordainduz. Hala ere, 2019 urtea izan da interes gehien ordaindu den ekitaldia, hauen balioa 306.949€koa izanik. Interesen kobroei dagokienez, hauek urtez urte beherakada jasan dutela ikusi da, 2021 urtean hauen balioa 1.134€koa izanik. Beraz, interesen ordainketaren hazkundera eta interesen kobroen murrizketek ez dute lagundu UJDFaren hazkundera sorrarazten. Dibidenduengatik ez da ezer kobratu aztergai diren urteetan eta beraz honek ez du inolako aldaketarik eragin. Azkenik, mozkinen gaineko zergari dagokionez, urte guztietan enpresak mozkinak sortu dituztenez, mozkin horren zati bat zerga gisa ordaindu behar izan du, kontzeptu honengatik ordainketa bat eginez eta beraz UJDFa murriztuz.

Ustiapeneko diru fluxuak aztertu ondoren inbertsio jardueretako diru fluxuak aztertuko dira. Inbertsioengatik egindako ordainketen balioa aztergai diren urteetan zehar murriztu egin da, 2018 urtean 6.359.614€ izatetik, 2021 urtean 4.301.604€ izatera igarotuz, eta beraz honek IJDFaren balioaren negatibotasuna murriztea egingo du urtez urte, nahiz eta balio negatibo gisa erregistratu. Inbertsioetan egindako ordainketarik esanguratsuen ibilgetu materialean egin da urte guztietan, honen balioa inbertsioengatik ordainketen zati oso esanguratsu bat suposatuz. Hala ere, ibilgetu ukiezinean egindako inbertsioek baita ere inbertsio esanguratsu bat suposatu dute Arenal enpresarentzat, 2021 urtean hauen balioa 628.539€koa izanik. Desinbertsioengatik kobroak inbertsioengatik ordainketak baino askoz txikiagoak izan dira aztergai ditugun urte guztietan (2.727€ 2021 urtean), eta beraz, kobro eta ordainketak kontuan hartuz IJDFaren balio totala oso balio negatiboa izan da urte guztietan, (-4.298.877€ 2021 urtean).

Azkenik, finantza jardueretako diru fluxuak aztertuko dira, hau da ondare garbiko eta merkataritzakoak ez diren pasiboko elementuekin erlazionatutakoak. Ondare tresnengatik ez dira aztergai diren urteetan kobrantza ezta ordainketarik egon, soilik 2020 urtean ondare tresna propioak eskuratzeengatik ordainketa bat erregistratu zen, -3.950€ko balioarekin.

Pasibo finantzarioko tresnengatik kobrantza eta ordainketei dagokienez, 2018, 2019 eta 2020 urteetan balio positiboa izan dute, pasibo finantzarioen jaulkipena, itzulketak eta amortizazioak baino handiagoak izan direla adierazten duena, eta aldiz 2021 urtean honen balioa negatiboa izan da, eta beraz, pasibo finantzarioek sortutako kobrantzak ordainketak baino txikiagoak izan dira.

Azkenik, dibidenduen ordainketei eta bestelako ondare-tresnen ordainsariei dagokienez, ez dira horrelakorik eman aztergai diren urteetan, soilik 2018 urtean 3.977.500€ko mozkinak banatu ziren, modu honetan IJDFaren balioa murriztuz.

Guztia kontuan hartuz, 2018 urtean UJDF+ ez da nahikoa izan inbertsio eta finantzaketa jardueretatik sortutako diruzaintza beharrak estaltzeko; ondorioz, diruzaintza murriztu egin da 1.874.191€ko zenbatekoan. Beraz, analisi honen bidez ondoriozta daiteke lehen urte honetan Arenal enpresa heldutasun fasean zegoela, eta beraz, erabilgarriaren erabilera inbertsioak finantzatzeko, zorrak ordaintzeko eta bazkideei saritzeko erabiltzen zuela. 2019 eta 2020 urteetan Arenal enpresa hazkunde fasean sartzen zela ikusi daiteke, izan ere, urte horietan finantzaketa jardueretako diru fluxuak positiboak dira, bere inbertsioen finantzaketa zorpetzearen bidez estaltzen dutela bereziki adierazten duena. Azkenik, 2021 urtean berriro ere enpresa hau heldutasun fasean aurkitzen dela ikusi ahal da, eta beraz, diruzaintza erabili du inbertsioak egiteko eta zorra amortizatzen. Hala ere, UJDFa urte guztietan positiboa izateak enpresa bere ustiapen jarduerarekin diruzaintza sortzeko gai dela adierazten du, eta hau da negozioak aurrera jarraitzeko nahitaezko baldintza.

Azkenik Arenal enpresaren diru fluxuen egoera orriaren analisiarekin bukatzeko emaitza, sortutako baliabide eta ustiapeneko diruzaintzako fluxuen arteko erlazioaren analisia egingo da.

Taula 31. Arenal enpresaren mozkina, sortutako baliabideak eta UJDF 2018-2021 urte tartean.

Iturria: Norberak egindakoa.

ARENAL	2021	2020	2019	2018
MOZKINA	6.433.036	1.564.179	5.551.206	3.990.699
SB	10.742.452	5.222.729	8.879.122	7.202.845
UJDF	11.627.144	4.976.254	8.160.803	4.575.865

Goiko taulan ikusi daitekeenez, sortutako baliabideak positiboak izan dira aztergai diren lau urteetan eta beraz enpresa bere ustiapen jarduerarekin inbertsio eragiketak finantzatzeko barne baliabideak sortzeko gai da. Sortutako baliabideak positiboak izatea enpresak bere jarduerarekin jarraitzeko nahitaezko baldintza da, izan ere enpresaren ekitaldiko sarrera monetarioak gastu monetarioak baino handiagoak izan behar direlako. Modu berean, UJDFa positiboa dela baita ere ikusita enpresak likidezia nahikoa duela ondoriozta daiteke eta beraz enpresaren egoera orekatua dela esango da. Enpresaren jarduerak barne baliabideak lortuko ditu eta kobrantza-ordainketa politika egokia aplikatuz, sortutako baliabideek diruzaintza bihurtzea lortuko dute. Gainera taulan ageri diren zenbateko guztiak positiboak direla ikusita Arenalek ustiapenean eta kobrantza-ordainketa politikan arrakasta duela esan daiteke. Bestalde, sortutako baliabideen eboluzioari dagokionez, honen zenbatekoa 2018tik 2021era 3.539.607€tan handitu dela ikusi daiteke eta beraz, enpresak urte tarte horretan barne baliabide gehiago sortzeko gaitasuna lortu duela esan daiteke. Druni enpresan gertatzen ez zen bezala, UJDFak sortutako baliabideetatik oso gertu ageri dira, eta beraz Arenal enpresak urte hauetan kobro eta ordainketa politika egokiak aplikatu dituela ondoriozta daiteke.

4. ONDORIOAK

Aztergai diren hiru enpresen analisi ekonomiko-finantzarioa egin ondoren eta hauen 2018tik 2021erako epean izandako bilakaera aztertu ondoren, hainbat ondorio atera dira, jarraian aurkeztuko direnak.

Enpresen egitura ekonomikoari dagokionez enpresa guztietan aktibo korrontearen balioa aktibo ez korrontearen gainetik dagoela ikusi da, bereziki izakin komertzialek duten pisuagatik. Izan ere, enpresa hauek enpresa komertzialak dira, hau da produktuen salerosketan oinarritzen da haien aktibitatea, produktuak ekoizten ez dituztelarik. Hori dela eta aztergai diren hiru enpresetan izakin komertzialek duten pisua oso esanguratsua dela ikusi da.

Egitura finantzarioari dagokionez Druni eta Arenal enpresak antzerako moduan finantzatzen direla ikusi da, kanpo finantzaketa barnekoa baino handiagoa izan delarik urtero. Gainera kanpo finantzaketaren barnean, epe laburrera finantzazio gehiago lortzen dutela ikusi da, hornitzaileen partida bi enpresetan oso esanguratsua delarik. Hala ere, bi enpresetan ondare garbiak aztergai den denbora tartean pasiboak baino hazkunde handiagoa izan duela ikusi da. Errentagarritasun ekonomikoaren analisisian ikusienez, bi enpresa hauek apalankamendu finantzario positiboa dute, eta beraz, barne baliabideen hazkundera pasiboarena baino handiagoa izatea ez litzateke guztiz egokia, kasu honetan zorpetzea merkeagoa delako enpresarentzat. Hala ere, Druniren kaudimen ratioa optimoaren azpitik dagoela ikusita egokia da zorpetzearen hazkundera barne finantzaketaren hazkundera baino

txikiagoa izatea, behintzat ratio horren hobekuntza lortzen duen bitartean, zorpetzea gehiegi areagotzeak bere zorrei aurre egiteko arazoak deribatu ahal dizkiolako. Arenal enpresan aldiz, kaudimen totalaren ratioa balore optimoaren tartean barnean kokatzen dela ikusirik, gomendagarria litzateke kanpo finantzaketaren erabileraren hazkundera, barne finantzaketarena baino handiagoa izatea, honi esker akziodunek lortuko luketen errentagarritasuna hobetuko litzatekeelako.

Sephora enpresaren egoera nahiko desberdina da, eta nahiz eta lehen bi urteetan Druni eta Arenal antzeko egoera azaldu, aztergai diren azken bi urteetan eta ekitaldiko emaitza negatiboek sortutako galerak bultzatuta ondare garbiaren zenbatekoa nabarmen jaitsi dela ikusi da, azken urtean ondare garbiaren balioa negatiboa izanik. Ekitaldiko emaitza negatiboek bultzatuta azken bi urteetan enpresak apalankamendu finantzario negatiboak lortu ditu eta beraz baliabide propioek lortzen zuten errentagarritasunaren zati bat hartzekodunek hartzen zuten. Kasu honetan, akziodunen errentagarritasuna zorpetzearen kostua baino txikiagoa zen, eta beraz akzioduna kalteturik agertzen zen.

Beste enpresen ekitaldiko emaitzari dagokionez, urte guztietan positiboa izan dela ikusi da, nahiz eta 2020 urtean Covid-19aren krisiak eraginda bi enpresetan honen murrizketa eman den. Hala ere, 2021 urtean aztergai diren urteen artean emaitzarik onenak lortu dituzte enpresa hauek, Druni zein Arenal enpresek krisiari modu egoki batean aurre egin diotela aurkezten dutena. Izan ere, bi enpresa hauetan politika komertzial egoki baten erabilerak asko lagundu du krisia gainditzeko orduan. Bi enpresa hauen merkataritza marjin gordina 2018tik 2021erako tartean handitu dela ikusi da, nahiz eta 2020 urtean pandemiaren egoera zela eta honen murrizpena eman, eta beraz, honek ekitaldiko emaitzaren hobekuntzari bultzada eman zion.

Sephora enpresan 2021 urtean emaitza ez zen 2020an bezain negatiboa izan, nahiz eta negatiboa izan, eta beraz, enpresak gutxinaka-gutxinaka krisiari aurre egiten ari diola ikusi da. Enpresa honen politika komertziala urtero egokia izan dela ikusi da (2020an izan ezik), baina hala ere nahiz eta 2021 urtean aurreko urtearekiko MMGa hobetu ez da lortu pandemia aurreko zifra.

Pertsonal politikari dagokionez, Arenal enpresarik produktiboena dela ondorioztatu da, Sephora produktibitate gutxien lortu duena izan delarik, bereziki Covid-19arengatik izan dituen kaleratzeen ondorioz.

Errotazio fondoaren analisisian Druni eta Sephora enpresek urtero errotazio fondoaren zenbateko positiboak lortu dituztela ikusi da, eta beraz enpresa hauek segurtasun marjin bat izango dute epe laburrean likidezian bihurtuko diren aktiboak epe luzeko finantza iturriekin estaliz, modu horretan kapital horiek itzuli baino lehen likidezia berreskuratuko duela ziurtatuz. Sephora enpresak aldiz, errotazio fondo negatiboa izan du aztergai diren azken bi urteetan eta honek epe laburreko kaudimen arazoak sorrarazi ahal izango dizkio. Izan ere, enpresa honen zirkulatuaren ratioa azken bi urteetan 1 baino txikiagoa dela ikusi da, eta enpresaren 2021 urteko BHA ordainketa fasea baino luzeagoa zela ikusita enpresak likidezia arazoak izan ahal zituela ondorioztatu da, enpresak ez baitu likidezia berreskuratzen hornitzaileei ordaindu baino lehen. Beraz, enpresa honek bere BHA laburtu beharko du edo /eta ordainketa fasea luzatu, etorkizunean likidezia arazoak areagotu nahi ez baditu. Gainera enpresaren epe luzeko kaudimena aztertuz gero, baita ere kaudimen ratioaren azken urteko balioa 1 balioaren azpitik zegoela ikusi da, enpresa azken urte honetan baita ere epe luzera kaudimengabea zela adierazten zuena. Egoera hau, behin baino

gehiagotan lanean zehar esan bezala, bi ekitaldi jarraituetan ekitaldiko emaitza negatiboa izanak sorrarazi zuen.

Errentagarritasun ekonomikoari dagokionez Arenal enpresak hiru enpresetatik inbertsioan dituen 100 euro bakoitzeko mozkin gehien lortzeko gaitasuna duen enpresa da, Druni enpresagatik jarraituta. Sephora enpresak aldiz ROI ratioaren emaitza negatiboak lortu ditu aztergai diren azken bi urteetan (zerga aurreko emaitza negatiboa lortzeagatik) eta beraz azken urte hauetan enpresak egiten zituen inbertsioekin galerak zituen.

Azken ondorio gisa esan daiteke Covid-19aren krisiak hiru enpresei eragin diela baina neurri ezberdinean. Analisisian zehar ikusi da hiru enpresetan urte horretako ratio eta indikatzaile gehienak okertu direla pandemiaren krisiak sorrarazitako berezitasunek bultzatuta. 2020 urtean Druni eta Arenalen ekitaldiaren emaitza gutxitu izan den arren, balio positiboetan mantendu dela ikusi da. Gainera bi enpresa hauek 2021an aztergai diren lau urteen artean emaitzarik onenak erregistratu dituzte, honela enpresa hauek modu eraginkorrean krisiari aurre egin diotela adieraziz. Sephoraren kasuan aldiz, 2020ko ekitaldia bereziki gogorra izan zen, eta ekitaldiko emaitza negatiboa lortu zuen, 2021ean errepikatu zena. 2020 urteko emaitza negatiboak ondare garbiaren murrizketa nabarmena eragin zuen, eta honi 2021eko ekitaldiko emaitza negatiboa gehitzerakoan, enpresaren ondare garbiaren balioa negatiboa bihurtu zen azken urte horretan. Gutxi balitz, azken urteko egoera hori larritasun handikoa dela ikusi da, enpresaren ondare garbia kapital sozialaren erdia baino txikiagoa zela ikusita eta beraz, enpresak berehala konpondu behar izango du arazo hori, kapitala handituz edo gutxituz. Hala izan ezean, erakundearen disoluzio prozesua hasiko da.

Beraz, Sephora enpresaren helburu nagusia mozkinak sorraraztea izan behar da, ekitaldiko emaitza negatiboa positibo bihurtuz, enpresaren jarraipena bermatzeko. Hala ere, dena ez da hain negatiboa; izan ere, 2021ean lortutako emaitza negatiboa izan arren, ez da aurreko ekitaldikoa bezain txarra izan, eta, beraz, Sephorari beste bi enpresei baino gehiago kostatzen ari zaion arren, apurka-apurka krisia gainditzen ari denaren adierazlea da.

5. BIBLIOGRAFIA

Amondarain, J. & Caraballo, T. & Zubiaur, G. (2018). *Análisis Contable*, [2018/10, cas]. *ocw.ehu.eus*. <https://ocw.ehu.eus/course/view.php?id=474&lang=eu>

Calderón, R. (2022). *Informe D/A Retail. Mercado Perfumería, Cosmética y Belleza 2022*. *www.distribucionactualidad.com*.

<https://www.distribucionactualidad.com/informes/mercado-perfumeria-cosmetica-y-belleza-2022/>

Isséimi Madrid. (2018). *¿Qué es la industria cosmética? Definición y datos*. *www.isseimi.es*. <https://www.isseimi.es/blog/que-es-industria-cosmetica/#:~:text=La%20cosm%C3%A9tica%20es%20una%20disciplina%20de%20las%20ciencias,qu%C3%ADmica%2C%20la%20biolog%C3%ADa%2C%20la%20farmacia%20y%20la%20medicina.>

Orús, A. (2023). *Cosmética y perfumería en España - Datos estadísticos*. *es.statista.com*. <https://es.statista.com/temas/7648/cosmetica-y-perfumeria-en-espana/#topicOverview>

SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) . (2023). *SABI*. *login.bvdinfo.com*. <https://login.bvdinfo.com/RI/SabiInforma>

Stanpa, Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética. (2022). *Radiografía del sector de la cosmética y la perfumería en España 2021*. *www.stanpa.com*. <https://www.stanpa.com/wp-content/uploads/2022/05/radiografia-sector-mayo2022-low.pdf>

Statista.com. (2023). *Tasa de crecimiento anual del sector de la cosmética en el mundo desde 2004 a 2022*. *es.statista.com*. <https://es.statista.com/estadisticas/601048/porcentaje-de-crecimiento-anual-en-cosmetica-2004/>

6. ERANSKINAK

a) Druni enpresaren Balantzea eta Galdu-Irabazi orria:

AKTIBOA	2021	2020	2019	2018
A) Aktibo Ez Korrontea	81.824.232	60.954.404	56.266.565	47.599.515
I Ibilgetu ukiezina	2.006.297	1.579.945	1.696.759	1.058.018
Garapena	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Emakidak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Patenteak, lizentziak, markak eta antzekoak	722.150	777.700	833.250	888.800
Komertzio fondoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aplikazio informatikoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste ibilgetu ukiezina	1.284.147	802.245	863.509	169.218
II Ibilgetu materiala	63.975.075	44.650.894	39.478.264	32.675.408
Lursailak eta eraikinak	8.452.779	3.276.181	2.613.336	2.613.336
Instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk	54.325.843	40.941.859	36.864.928	30.062.072
Bidean dagoen ibilgetua eta aurrerakinak	1.196.453	432.854	n.d.	n.d.
IV Taldeko enpresa eta elkartuetan e/l inbertsioak	7.788.432	7.582.229	8.369.020	8.476.356
Ondare tresnak	6.330.039	5.506.401	5.690.829	5.643.266
Enpresei kredituak	1.458.393	2.075.828	2.678.191	2.833.090
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Finantza inbertsioak epe luzera	6.950.324	6.154.565	5.816.497	5.020.301
Ondare tresnak	60.509	60.509	60.509	60.509
Hirugarrenei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	6.889.815	6.094.056	5.755.988	4.959.792
VI Aktiboak zerga geroratuagatik	1.104.104	986.771	906.025	369.432
VII Merkataritza zordun ez korrontea	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Aktibo korrontea	160.630.327	139.855.989	137.686.725	126.407.176
II Izakinak	133.772.446	102.137.529	91.884.808	82.984.792
Komertzialak	133.736.704	102.086.815	91.848.626	82.955.543
Lehengaiak eta bestelako hornidurak	35.742	50.714	36.182	29.249
Hornitzaileei aurrerakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk	16.584.186	11.391.592	14.094.477	15.478.502
Bezeroak salmentengatik eta zerbitzuak emateagatik	82.279	111.253	299.705	114.673
Bezeroak taldeko enpresak eta enpresa elkartuak	5.594.722	6.533.832	7.593.359	10.474.699
Zordun batzuk	10.670.680	4.719.948	6.168.663	4.858.261
Langileak	28.805	26.559	32.648	29.060
Zerga geroratuagatik aktiboak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresa publikoekin dauden beste kreditu batzuk	207.700	n.d.	102	1.809
IV Epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkartuetan	45.983	47.112	45.983	10.463
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako inbertsioak	45.983	47.112	45.983	10.463
V Finantza inbertsioak epe laburrera	7.186	144.225	66	8.001
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste aktibo finantzarioak	7.186	144.225	66	8.001
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Aldizkapenak epe laburrera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	10.220.526	26.135.531	31.661.391	27.925.418
Eskudirua	10.220.526	26.135.531	31.661.391	27.925.418
Beste aktibo likido baliokideak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AKTIBOA GUZTIRA (A + B)	242.454.559	200.810.393	193.953.290	174.006.691

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA	2021	2020	2019	2018
A) Ondare garbia	71.796.760	59.963.813	57.133.592	46.815.271
I Fondo propioak	71.796.760	59.963.813	57.133.592	46.815.271
Kapitala	81.466	81.466	81.466	81.466
a) Kapital eskrituratua	81.466	81.466	81.466	81.466
b) Kapital ez exijitua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Jaulkipen prima	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Erreserbak	60.036.787	56.740.402	46.291.411	40.929.681
a) Erreserba legala eta estatutukoa	24.882	24.882	24.882	24.882
b) Bestelako erreserbak	58.710.455	55.891.092	46.035.110	40.904.799
c) Errebalorazio erreserba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Kapitalizazio erreserba	1.301.450	824.428	231.419	n.d.
Akzioak eta partizipazioak ondare propioan	-154.440	-154.440	-154.440	-154.440
Aurreko ekitaldiko emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Gaineratikoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bazkideen bestelako ekarpenak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ekitaldiko emaitza	11.832.947	3.296.385	10.915.155	5.958.564
Konturako dibidendua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare garbiko bestelako tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Balio aldaketengatik dohikuntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Salmentarako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Estaldurarako operazioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aktibo ez korranteak eta pasibo lotetsiak, salmentarako mantenduak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kanbio diferentziak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasibo ez korrantea	27.077.249	19.980.411	21.617.023	24.527.795
I Hornidurak epe luzera	9.764.891	10.317.246	10.271.149	10.307.892
II Zorrak epe luzera	15.647.535	7.986.075	9.651.737	12.500.891
Obligazioak eta beste balore negoziagarri batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kreditu erakundeekin zorrak	7.846.066	1.294.701	2.899.891	4.980.891
Hartzekodunak arrendamendu finantzarioengatik	3.101.469	1.051.374	171.846	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	4.700.000	5.640.000	6.580.000	7.520.000
III Epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin	1.639.481	1.639.481	1.639.481	1.639.481
IV Pasiboa zerga geroratuarengatik	25.342	37.609	54.656	79.531
V Aldizkakotzeak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C) Pasibo korrantea	143.580.550	120.866.169	115.202.675	102.663.625
II Hornidurak epe laburrera	448.917	348.362	385.210	497.003
III Zorrak epe laburrera	11.389.615	4.636.196	6.063.937	7.178.610
Obligazioak eta bestelako balore negoziagarriak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kreditu erakundeekin zorrak	1.458.678	2.160.582	2.076.083	2.056.000
Hartzekodunak finantza arrendamenduengatik	841.142	267.894	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako pasibo finantzarioak	9.089.795	2.207.720	3.987.854	5.122.610
IV Zorrak epe laburrera taldeko enpresa eta elkartuekin	314.408	167.644	79.625	2.416.414
V Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk	131.427.610	115.713.967	108.673.903	92.571.598
Hornitzaileak	116.123.799	103.486.886	97.450.090	85.649.938
Hornitzaileak taldeko enpresa eta elkartuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hartzekodun batzuk	5.351.710	4.811.569	3.736.397	2.410.992
Langileak (ordaintzeko dauden lansariak)	5.068.053	2.795.847	3.390.009	1.268.092
Pasiboak zerga arruntarengatik	2.457.215	881.019	1.386.920	1.402.483
Administrazio publikoekin hartutako beste zor batzuk	2.426.833	3.736.546	2.710.387	1.840.093
Bezeroen aurrerakinak	n.d.	2.100	100	n.d.
VI Aldizkakotzeak epe laburrera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA (A + B + C)	242.454.559	200.810.393	193.953.290	174.006.691

GALDU IRABAZIEN ORRIA	2021	2020	2019	2018
A) ERAGIKETA JARRAITUAK				
I Negozio zifraren zenbateko garbia	417.556.680	323.016.492	370.950.211	321.068.097
a) Salmentak	417.556.680	323.016.492	370.950.211	321.068.097
b) Zerbitzu emateak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Bideango produktu eta produktu bukatuen izakinen aldakuntza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Enpresak bere aktiborako egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Hornikuntzak	-281.210.050	-221.782.756	-254.545.647	-222.965.387
a) Merkataritza izakinen kontsumoa	-279.267.723	-220.408.724	-253.319.845	-221.835.509
b) Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa	-1.942.327	-1.374.032	-1.225.802	-1.129.878
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen nariadura	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Bestelako ustiapen sarrerak	3.797.414	4.452.921	2.696.633	2.640.700
a) Sarrera osagarriak eta kudeaketa arrunteko beste batzuk	3.692.684	2.855.550	2.577.782	2.531.709
b) Ekitaldiko emaitzara egotzitako diru laguntzak	104.730	1.597.371	118.851	108.991
VI Langileen ordainsariak	-56.929.783	-44.548.754	-52.049.667	-44.743.083
a) Lansariak, soldatak eta antzekoak	-44.185.718	-32.799.751	-40.085.287	-34.370.167
b) Gizarte kargak	-12.744.065	-11.749.003	-11.964.380	-10.372.916
c) Hornikuntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Bestelako ustiapen gastuak	-56.061.323	-45.756.041	-45.382.437	-39.748.156
a) Kanpo zerbitzuak	-55.011.115	-44.895.753	-44.518.477	-38.987.001
b) Tributuak	-1.050.208	-843.507	-826.689	-707.130
c) Merkataritza eragiketetako galerak, nariadurak eta hornidura aldatetako	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	n.d.	-16.781	-37.271	-54.025
VIII Ibilgetuaren amortizazioa	-13.358.400	-11.549.695	-9.114.413	-7.536.599
IX Ibilgetu ez-finantzarioko diru laguntzen eta bestelako en egozpena	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
X Hornidura soberakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XI Ibilgetuaren nariadura eta inorengatzearen emaitza	-24.723	-197.939	-205.368	-184.590
a) Nariadurak eta galerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inorengatzeen eta bestelako en emaitza	-24.723	-197.939	-205.368	-184.590
XII Negozio konbinazioaren diferentzia negatiboa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIII Beste emaitza batzuk	335.417	344.873	257.598	84.679
A1) USTIAPENEO EMAITZA	14.105.232	3.979.101	12.606.910	8.615.661
XIV Sarrera finantzarioak	1.500.026	1.513.263	1.658.931	1.402.097
a) Ondare tresnetako partaidetzen sarrerak	1.500.026	1.513.263	1.658.931	1.402.097
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	23.321	35.215	42.812	39.672
Hirugarren enpresetakoak	1.476.705	1.478.048	1.616.119	1.362.425
b) Balio negoziagarrien eta bestelako finantza-tresnen sarrerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hirugarren enpresetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Izaera finantzarioko subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XV Gastu finantzarioak	-356.077	-350.625	-142.536	-181.563
a) Zorrek taldeko enpresa eta elkartuekin	-18.285	-18.285	-18.285	-18.886
b) Zorrek hirugarrenekin	-337.792	-332.340	-124.251	-162.677
c) Hornidurak eguneratzeagatik zorrak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVI Finantza tresnen arrazoizko balioaren aldaketa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Negozio zorroa eta bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Aktiboen finantzario salgarriengatik ekitaldiko emaitzara egotzitakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVII Kanbio diferentziak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVIII Finantza-tresnen nariadura eta inorengatzearen emaitza	203.203	-786.791	126.307	-1.449.300
a) Nariadurak eta galerak	203.203	-786.791	126.307	-1.449.300
b) Inorengatzeen eta bestelako en emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) EMAITZA FINANTZARIOA	1.347.152	375.847	1.642.702	-228.766
A3) ZERGA AURREKO EMAITZA (A1 + A2)	15.452.384	4.354.948	14.249.612	8.386.895
XX Mozkinen gaineko zerga	-3.619.437	-1.058.563	-3.334.457	-2.428.331
A4) EKITALDIKO EMAITZA ERAGIKETA JARRAITUETATIK ETORRIA	11.832.947	3.296.385	10.915.155	5.958.564
B) ERAGIKETA EZ JARRAITUAK				
A5) EKITALDIKO EMAITZA	11.832.947	3.296.385	10.915.155	5.958.564

b) Sephora enpresaren Balantzea eta Galdu-Irabazi Orria:

AKTIBOA (mila eur)	2021	2020	2019	2018
A) Aktibo Ez Korrontea	26.106	29.941	31.020	31.249
I Ibilgetu ukiezina	5.251	6.158	7.078	7.353
Garapena	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Emakidak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Patenteak, lizentziak, markak eta antzekoak	n.d.	5.107	5.597	n.d.
Komertzio fondoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aplikazio informatikoak	534	848	656	443
Jabetza intelektualak	n.d.	n.d.	n.d.	6.910
Beste ibilgetu ukiezina	4.717	203	825	n.d.
II Ibilgetu materiala	15.103	17.807	19.955	19.980
Lursailak eta eraikinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk	14.448	17.807	19.955	16.491
Bidean dagoen ibilgetua eta aurrerakinak	655	n.d.	n.d.	3.489
IV Taldeko enpresa eta elkartuetan e/l inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Finantza inbertsioak epe luzera	2.491	2.715	2.246	2.022
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hirugarrenei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	2.491	2.715	2.246	2.022
VI Aktiboak zerga geroratuagatik	3.261	3.261	1.741	1.894
VII Merkataritza zordun ez korrontea	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Aktibo korrontea	38.516	35.687	49.428	45.909
II Izakinak	29.176	27.005	32.976	28.963
Komertzialak	29.176	27.005	32.976	28.963
Lehengaiak eta bestelako hornidurak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hornitzaileei aurrerakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk	9.258	7.598	8.831	10.015
Bezeroak salmentengatik eta zerbitzuak emateagatik	2.661	1.760	1.666	1.772
Bezeroak taldeko enpresak eta enpresa elkartuak	6.597	5.837	7.165	8.243
Zordun batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Langileak	n.d.	1	n.d.	n.d.
Zerga geroratuagatik aktiboak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresa publikoekin dauden beste kreditu batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkartuetan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Finantza inbertsioak epe laburrera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Aldizkapenak epe laburrera	55	66	360	324
VII Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	27	1.018	7.261	6.607
Eskudirua	27	1.018	7.261	n.d.
Beste aktibo likido baliokideak	n.d.	n.d.	n.d.	6.607
AKTIBOA GUZTIRA (A + B)	64.622	65.628	80.448	77.158

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA (mila eur)	2021	2020	2019	2018
A) Ondare garbia	-4.365	6.186	19.749	16.244
I Fondo propioak	-4.365	6.186	19.749	16.244
Kapitala	9.000	9.000	9.000	9.000
a) Kapital eskrituratua	9.000	9.000	9.000	9.000
b) Kapital ez exijitua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Jaulkipen prima	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Erreserbak	10.825	10.825	9.239	9.239
a) Erreserba legala eta estatutukoa	1.795	1.795	285	285
b) Bestelako erreserbak	9.030	9.030	8.954	8.954
c) Errebalorazio erreserba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Kapitalizazio erreserba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Akzioak eta partizipazioak ondare propioetan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aurreko ekitaldiko emaitza	-13.639	n.d.	-1.995	-5.181
a) Gaineratikoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa	-13.639	n.d.	-1.995	-5.181
Bazkideen bestelako ekarpenak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ekitaldiko emaitza	-10.551	-13.639	3.505	3.186
Konturako dibidendua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare garbiko bestelako tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Balio aldaketengatik dohikuntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Salmentarako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Estaldurarako operazioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aktibo ez korronteak eta pasibo lotetsiak, salmentarako mantenduak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kanbio diferentziak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasibo ez korrontea	17.492	10.059	15.182	20.251
I Hornidurak epe luzera	1.801	207	164	164
II Zorrak epe luzera	5.691	9.852	5.018	10.087
Obligazioak eta beste balore negoziagarri batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kreditu erakundeekin zorrak	5.691	9.852	5.018	10.087
Hartzekodunak arrendamendu finantzarioengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin	10.000	n.d.	10.000	10.000
IV Pasiboa zerga geroratuarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Aldizkakotzeak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C) Pasibo korrontea	51.495	49.383	45.517	40.663
II Hornidurak epe laburrera	228	426	1.079	n.d.
III Zorrak epe laburrera	16.107	12.201	9.675	9.564
Obligazioak eta bestelako balore negoziagarriak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kreditu erakundeekin zorrak	16.107	12.201	9.675	9.564
Hartzekodunak finantza arrendamenduengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako pasibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Zorrak epe laburrera taldeko enpresa eta elkartuekin	n.d.	10.000	n.d.	n.d.
V Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk	34.934	26.447	34.102	29.887
Hornitzaileak	2.354	n.d.	4.180	6.132
Hornitzaileak taldeko enpresa eta elkartuak	22.664	15.642	14.711	13.451
Hartzekodun batzuk	5.863	7.172	9.045	5.328
Langileak (ordaintzeko dauden lansariak)	777	620	1.258	1.634
Pasiboak zerga arruntarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Administrazio publikoekin hartutako beste zor batzuk	3.276	3.013	4.907	3.249
Bezeroen aurrerakinak	n.d.	n.d.	1	93
VI Aldizkakotzeak epe laburrera	226	309	661	1.212
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA (A + B + C)	64.622	65.628	80.448	77.158

GALDU IRABAZIEN ORRIA (mila eur)	2021	2020	2019	2018
A) ERAGIKETA JARRAITUAK				
I Negozio zifraren zenbateko garbia	120.637	108.900	168.679	153.416
a) Salmentak	114.822	103.099	160.132	146.162
b) Zerbitzu emateak	5.815	5.801	8.547	7.254
II Bideango produktu eta produktu bukatuen izakinen aldakuntza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Enpresak bere aktiborako egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Hornikuntzak	-67.591	-64.124	-93.648	-85.319
a) Merkataritza izakinen kontsumoa	-67.310	-63.818	-93.704	-85.198
b) Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen narriadura	-281	-306	56	-121
V Bestelako ustiapen sarrerak	n.d.	727	n.d.	n.d.
a) Sarrera osagarriak eta kudeaketa arrunteko beste batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ekitaldiko emaitzara egotzitako diru laguntzak	n.d.	727	n.d.	n.d.
VI Langileen ordainsariak	-18.886	-18.017	-22.765	-21.801
a) Lansariak, soldadak eta antzekoak	-14.798	-13.608	-17.802	-17.236
b) Gizarte kargak	-4.088	-4.409	-4.963	-4.565
c) Hornikuntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Bestelako ustiapen gastuak	-37.599	-36.142	-40.914	-36.629
a) Kanpo zerbitzuak	-36.697	-35.705	-39.732	-36.163
b) Tributuak	-902	-1.032	-823	-730
c) Merkataritza eragiketako galerak, narriadurak eta hornidura aldatetakoak	n.d.	595	-348	299
d) Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	n.d.	n.d.	-11	-35
VIII Ibilgetuaren amortizazioa	-5.962	-5.995	-5.722	-5.111
IX Ibilgetu ez-finantzarioko diru laguntzen eta bestelako egozpena	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
X Hornidura soberakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XI Ibilgetuaren narriadura eta inorenganatzearen emaitza	-652	29	-24	-386
a) Narriadurak eta galerak	-652	n.d.	n.d.	-277
b) Inorenganatzearen eta bestelako emaitza	n.d.	29	-24	-109
XII Negozio konbinazioaren diferentzia negatiboa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIII Beste emaitza batzuk	321	235	225	74
A1) USTIAPENKO EMAITZA	-9.732	-14.387	5.831	4.244
XIV Sarrera finantzarioak	n.d.	51	n.d.	n.d.
a) Ondare tresnetako partaidetzen sarrerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hirugarren enpresetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Balio negoziagarrien eta bestelako finantza-tresnen sarrerak	n.d.	51	n.d.	n.d.
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hirugarren enpresetakoak	n.d.	51	n.d.	n.d.
c) Izaera finantzarioko subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XV Gastu finantzarioak	-819	-824	-500	-531
a) Zorrak taldeko enpresa eta elkartuekin	-305	-305	-305	-304
b) Zorrak hirugarrenekin	-514	-519	-195	-227
c) Hornidurak eguneratzeagatik zorrak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVI Finantza tresnen arrazoizko balioaren aldaketa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Negozio zorroa eta bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Aktibo finantzario salgarriengatik ekitaldiko emaitzara egotzitakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVII Kanbio diferentziak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVIII Finantza-tresnen narriadura eta inorenganatzearen emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Narriadurak eta galerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inorenganatzearen eta bestelako emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) EMAITZA FINANTZARIOA	-819	-773	-500	-531
A3) ZERGA AURREKO EMAITZA (A1 + A2)	-10.551	-15.160	5.331	3.713
XX Mozkinen gaineko zerga	n.d.	1.521	-1.826	-527
A4) EKITALDIKO EMAITZA ERAGIKETA JARRAITUETATIK ETORRIA	-10.551	-13.639	3.505	3.186
B) ERAGIKETA EZ JARRAITUAK				
A5) EKITALDIKO EMAITZA	-10.551	-13.639	3.505	3.186

c) Arenal enpresaren Balantzea eta Galdu-Irabazi orria:

AKTIBOA	2021	2020	2019	2018
A) Aktibo Ez Korrontea	30.170.643	29.073.579	25.948.662	20.653.261
I Ibilgetu ukiezina	1.118.256	949.190	943.130	589.436
Garapena	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Emakidak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Patenteak, lizentziak, markak eta antzekoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Komertzio fondoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aplikazio informatikoak	853.669	769.855	585.208	581.632
Beste ibilgetu ukiezina	264.587	179.335	357.922	7.804
II Ibilgetu materiala	27.140.430	26.437.564	23.363.709	18.669.011
Lursailak eta eraikinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk	26.997.771	26.420.093	23.072.161	17.498.304
Bidean dagoen ibilgetua eta aurrerakinak	142.659	17.471	291.548	1.170.707
IV Taldeko enpresa eta elkartuetan e/l inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Finantza inbertsioak epe luzera	1.826.599	1.571.677	1.497.888	1.222.045
Ondare tresnak	135.222	133.771	137.720	137.623
Hirugarrenei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	1.691.377	1.437.906	1.360.169	1.084.422
VI Aktiboak zerga geroratuagatik	85.358	115.148	143.935	172.769
VII Merkataritza zordun ez korrontea	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Aktibo korrontea	50.410.213	45.970.837	45.041.962	33.593.787
II Izakinak	37.211.005	34.587.158	31.068.006	24.698.956
Komertzialak	37.211.005	34.587.158	31.062.411	24.698.040
Lehengaiak eta bestelako hornidurak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hornitzaileei aurrerakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk	10.408.651	8.435.993	9.312.483	6.887.828
Bezeroak salmentengatik eta zerbitzuak emateagatik	1.437.139	911.405	1.164.732	584.451
Bezeroak taldeko enpresak eta enpresa elkartuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Zordun batzuk	8.585.050	7.471.280	7.668.109	6.152.989
Langileak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Zerga geroratuagatik aktiboak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresa publikoekin dauden beste kreditu batzuk	386.462	53.308	479.642	150.388
IV Epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkartuetan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Finantza inbertsioak epe laburrera	14.088	15.388	12.210	12.210
Ondare tresnak	51	51	51	51
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Beste aktibo finantzarioak	14.037	15.337	12.159	12.159
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Aldizkapenak epe laburrera	160.564	151.784	91.910	46.614
VII Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	2.615.905	2.780.514	4.557.353	1.948.179
Eskudirua	2.615.905	2.780.514	4.557.353	1.948.179
Beste aktibo likido baliokideak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AKTIBOA GUZTIRA (A + B)	80.580.856	75.044.416	70.990.623	54.247.047

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA	2021	2020	2019	2018
A) Ondare garbia	36.078.422	29.644.304	28.084.074	22.532.868
I Fondo propioak	36.084.858	29.652.191	28.088.013	22.536.807
Kapitala	19.705	19.705	19.705	19.705
a) Kapital eskrituratua	19.705	19.705	19.705	19.705
b) Kapital ez exijitua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Jaulkipen prima	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Erreserbak	29.632.117	28.068.307	22.517.101	18.526.402
a) Erreserba legala eta estatutukoa	4.808	4.808	4.808	4.808
b) Bestelako erreserbak	29.627.309	28.063.499	22.512.293	18.521.594
c) Errebalorazio erreserba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Kapitalizazio erreserba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Akzioak eta partizipazioak ondare propioetan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aurreko ekitaldiko emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Gaineratikoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bazkideen bestelako ekarpenak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ekitaldiko emaitza	6.433.036	1.564.179	5.551.206	3.990.699
Konturako dibidendua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ondare garbiko bestelako tresnak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Balio aldaketengatik dohikuntzak	-6.436	-7.887	-3.938	-3.938
Salmentarako aktibo finantzarioak	-6.436	-7.887	-3.938	-3.938
Estaldurarako operazioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aktibo ez korrontea eta pasibo lotetsiak, salmentarako mantenduak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kanbio diferentziak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasibo ez korrontea	8.792.496	9.794.410	8.297.410	3.501.297
I Hornidurak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Zorrak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	3.493.383
Obligazioak eta beste balore negoziagarri batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kreditu erakundeekin zorrak	n.d.	n.d.	n.d.	3.493.383
Hartzekodunak arrendamendu finantzarioengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin	8.792.496	9.792.496	8.292.496	n.d.
IV Pasiboa zerga geroratuarengatik	n.d.	1.914	4.915	7.914
V Aldizkakotzeak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C) Pasibo korrontea	35.709.938	35.605.702	34.609.139	28.212.882
II Hornidurak epe laburrera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Zorrak epe laburrera	2.644.815	1.157.118	2.049.993	4.122.775
Obligazioak eta bestelako balore negoziagarriak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kreditu erakundeekin zorrak	n.d.	n.d.	n.d.	3.305.157
Hartzekodunak finantza arrendamenduengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako pasibo finantzarioak	2.644.815	1.157.118	2.049.993	817.618
IV Zorrak epe laburrera taldeko enpresa eta elkartuekin	1.270.888	6.747.429	1.820.936	1.308.504
V Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk	31.567.053	27.376.332	30.315.745	22.781.603
Hornitzaileak	29.356.348	25.323.311	28.669.430	20.709.045
Hornitzaileak taldeko enpresa eta elkartuekin	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hartzekodun batzuk	1.418.369	1.247.714	947.708	617.089
Langileak (ordaintzeko dauden lansariak)	130.738	173.375	163.595	250.001
Pasiboak zerga arruntarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Administrazio publikoekin hartutako beste zor batzuk	576.156	581.887	491.953	1.167.816
Bezeroen aurrerakinak	85.442	50.045	43.059	37.652
VI Aldizkakotzeak epe laburrera	227.182	324.823	422.465	n.d.
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA (A + B + C)	80.580.856	75.044.416	70.990.623	54.247.047

GALDU IRABAZIEN ORRIA	2021	2020	2019	2018
A) ERAGIKETA JARRAITUAK				
I Negozio zifraren zenbateko garbia	160.532.567	119.060.556	129.157.321	109.196.944
a) Salmentak	156.679.364	119.056.516	129.152.042	109.191.272
b) Zerbitzu emateak	3.853.203	4.040	5.279	5.672
II Bideango produktu eta produktu bukatuen izakinen aldakuntza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Enpresak bere aktiborako egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Hornikuntzak	-114.569.468	-88.051.217	-93.419.938	-79.522.895
a) Merkatatza izakinen kontsumoa	-114.930.923	-88.051.217	-93.419.938	-79.522.895
b) Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen narriadura	361.455	n.d.	n.d.	n.d.
V Bestelako ustiapen sarrerak	462.171	3.370.461	2.930.378	2.512.481
a) Sarrera osagarriak eta kudeaketa arrunteko beste batzuk	462.171	3.370.461	2.930.378	2.512.481
b) Ekitaldiko emaitzara egotzitako diru laguntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Langileen ordainsariak	-16.606.458	-14.308.165	-14.459.885	-12.755.879
a) Lansariak, soldadak eta antzekoak	-13.306.579	-11.091.178	-11.598.766	-10.267.431
b) Gizarte kargak	-3.299.879	-3.216.987	-2.861.119	-2.488.448
c) Hornikuntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Bestelako ustiapen gastuak	-16.373.192	-14.213.848	-13.137.255	-10.833.185
a) Kanpo zerbitzuak	-16.127.859	-13.997.095	-12.943.551	-10.665.291
b) Tributuak	-245.333	-216.753	-193.703	-167.894
c) Merkatatza eragiketarako galerak, narriadurak eta hornidura aldaketak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VIII Ibilgetuaren amortizazioa	-4.648.533	-4.101.806	-3.372.054	-2.892.854
IX Ibilgetu ez-finantzarioko diru laguntzen eta bestelako egozpena	n.d.	779.609	n.d.	n.d.
X Hornidura soberakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XI Ibilgetuaren narriadura eta inorengatzearen emaitza	-22.156	-677	-2.027	-180.136
a) Narriadurak eta galerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inorengatzearen eta bestelako emaitza	-22.156	-677	-2.027	-180.136
XII Negozio konbinazioaren diferentzia negatiboa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XIII Beste emaitza batzuk	11.239	-188.890	14.666	-35.961
A1) USTIAPENKO EMAITZA	8.786.170	2.346.023	7.711.206	5.488.515
XIV Sarrera finantzarioak	1.134	1.200	1.203	1.440
a) Ondare tresnetako partaidetzen sarrerak	1.100	1.195	1.201	1.439
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hirugarren enpresetakoak	1.100	1.195	1.201	1.439
b) Balio negoziagarrien eta bestelako finantza-tresnen sarrerak	34	5	2,56	0,74
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hirugarren enpresetakoak	34	5	2,56	0,74
c) Izaera finantzarioko subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XV Gastu finantzarioak	-205.170	-255.455	-306.949	-151.094
a) Zorrek taldeko enpresa eta elkartuekin	-205.170	-255.455	-219.926	n.d.
b) Zorrek Hirugarrenekin	n.d.	n.d.	-87.023	-151.094
c) Hornidurak eguneratzeagatik zorrak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVI Finantza tresnen arrazoizko balioaren aldaketa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Negozio zorroa eta bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Aktibo finantzario salgarriengatik ekitaldiko emaitzara egotzitakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
XVII Kanbio diferentziak	-182	-579	-765,81	35,2
XVIII Finantza-tresnen narriadura eta inorengatzearen emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Narriadurak eta galerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inorengatzearen eta bestelako emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) EMAITZA FINANTZARIOA	-204.218	-254.834	-306.511	-149.619
A3) ZERGA AURREKO EMAITZA (A1 + A2)	8.581.952	2.091.189	7.404.695	5.338.896
XX Mozkinen gaineko zerga	-2.148.916	-527.010	-1.853.489	-1.348.197
A4) EKITALDIKO EMAITZA ERAGIKETA JARRAITUETATIK ETORRIA	6.433.036	1.564.179	5.551.206	3.990.699
B) ERAGIKETA EZ JARRAITUAK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) EKITALDIKO EMAITZA	6.433.036	1.564.179	5.551.206	3.990.699