

**EMPRESEN ADMINISTRAZIO ETA ZUZEN-
DARITZAKO GRADUA**

2017-2018 ikasturtea

**ESPAINIAKO TELEKOMUNIKAZIO
KONPAINIA NAGUSIENEN ANALISI
EKONOMIKO ETA FINANTZARIOA.**

VODAFONE, ORANGE ETA EUSKATEL

2013-2016

Egilea: Nuria Casado Prieto

Tutorea: Blanca Arosa de la Torre

Bilbo, 2018ko ekainaren 15a.

Aurkibidea

<i>Sarrera</i>	5
<i>1.Sektorearen analisia</i>	6
1.1 Telekomunikazio sektorearen eboluzioa	6
1.2. Telekomunikazioen merkatuan aldaketa nagusiak	9
1.3. Estatu maila vs EAE maila	11
<i>2. Metodologia</i>	13
<i>3. Telekomunikazioen sektoreko analisi ekonomiko-finantzarioa</i>	14
3.1. Egitura ekonomiko eta finantzarioa	14
3.1.1. Egitura ekonomikoa. Aktiboa	14
3.1.2. Egitura finantzarioa. Ondare Garbia eta Pasiboa	16
3.1.3 Ekitaldiko emaitza. Bilakaera eta egitura.....	19
3.2. Errentagarritasun ekonomiko eta finantzarioa	27
3.2.1. Errentagarritasun Ekonomikoa.....	27
3.2.2. Errentagarritasun finantzarioa	30
3.3. Likidezia.....	32
3.3.1. Errotazio fondoa.....	32
3.2.2. Kaudimena eta likidezia	38
3.3.3. Diruzaintzako fluxuen egoera orria	43
3.4 Arriskua.....	54
3.4.1. Epe luzeko Autonomia Finantzarioa eta Hedatzeko Gaitasuna	54
3.4.2. Arrisku Operatiboa	56
<i>4. Ondorioak</i>	61
<i>Bibliografia</i>	63
<i>Eranskina</i>	65

Grafikoen aurkibidea

Grafiko 1. Sektorearen sarrerak ekonomia nazionalean azken 10 urteetan (milioi eurotan).	7
Grafiko 2. Telekomunikazioen sektoreko operadore nagusien sarrerak azken hamar urteetan (milioi eurotan).....	8
Grafiko 3. Zerbitzu desberdinen zenbatekoa Espainian 2006 eta 2016an	11
Grafiko 4. Orangen egitura ekonomikoa.....	14
Grafiko 5. Vodafoneen egitura ekonomikoa.....	15
Grafiko 6. Euskaltelen egitura ekonomikoa.....	16
Grafiko 7. Orangen egitura finantzarioa	17
Grafiko 8. Vodafoneen egitura finantzarioa	17
Grafiko 9. Euskaltelen egitura finantzarioa	18
Grafiko 10. Orangen ekitaldiko emaitzaren eboluzioa	19
Grafiko 11. Euskaltelen ekitaldiko emaitzaren eboluzioa.....	20
Grafiko 12. Vodafoneen ekitaldiko emaitzaren eboluzioa	21
Grafiko 13. Pertsonal politika. Euskaltel, Vodafone eta Orange	22
Grafiko 14. Errentagarritasun ekonomikoaren eboluzioa	29
Grafiko 15. Kaudimen totalaren eboluzioa	42

Taulen aurkibidea

Taula 1. Telekomunikazio konpainien merkatu kuota EAEan eta Espainian zerbitzu bakoitzerako.....	12
Taula 2. Politika komertziala, Euskaltel	24
Taula 3. Politika komertziala, Orange.....	25
Taula 4. Politika komertziala Vodafone.....	26
Taula 5. Errentagarritasun ekonomikoaren, Marjinen eta Errotazioaren eboluzioa	28
Taula 6. Errentagarritasun finantzarioaren eboluzioa	30
Taula 7. Errotazio fondoa. Orange, Vodafone eta Euskaltel (mila eurotan adierazita)	33
Taula 8. Errotazio fondoa Euskaltel (mila eurotan adierazita).....	34
Taula 9. Errotazio fondoa Orange (mila eurotan adierazita).....	36
Taula 10. Errotazio fondoa Vodafone (mila eurotan adierazita).....	38
Taula 11. Zirkulatuzailearen ratioaren, likidezia ratioaren eta erabilgarritasun ratioaren balioak.....	38
Taula 12. Ordainketa epearen eta BHAREN arteko ratioa	40
Taula 13. DFE orriaren osagaiak, Orange (mila eurotan adierazita)	44
Taula 14. Mozkina, Sortutako baliabideak eta UJDF, Orange (mila eurotan adierazita)	47
Taula 15. DFE orriaren osagaiak, Vodafone (mila eurotan adierazita)	47
Taula 16. Mozkina, Sortutako baliabideak eta UJDF, Vodafone (mila eurotan adierazita)	50
Taula 17. DFE orriaren osagaiak, Euskaltel (mila eurotan adierazita)	50
Taula 18. Mozkina, Sortutako baliabideak eta UJDF, Euskaltel (mila eurotan adierazita)	53
Taula 19. Finantza autonomia eta hedatzeko gaitasuna epe luzean	54
Taula 20. Arrisku operatiboa, Orange.....	57
Taula 21. Arrisku operatiboa, Euskaltel.....	58
Taula 22. Arrisku operatiboa, Vodafone.....	59

Lan honetan Espainiako telekomunikazioaren sektoreko hiru enpresa nagusien analisi ekonomiko-finantzarioa egin da; Vodafone, Orange eta Euskaltel. Aurrera eramandako azterketak aukera eman du enpresek 2013-2016 urte bitartean zein bilakaera izan duten ikusteko, kontuan hartuz denbora tarte honek egoera ekonomiko desberdinak barneratzen dituela, telekomunikazioaren sektorearentzat aldaketa handiko garaia izanik.

Gainera, azterketa honetan gure lurraldean garrantzi handikoa den konpainia barneratu dugu: Euskaltel S.A, analisia aberatsagoa bihurtzen duena. Izan ere, honek ahalbidetu izan du maila nazionalean eta eskualdeko mailan jarduten duten konpainiak konparatzea bai eta bakoitzak duen egitura eta jarraitzen duen estrategia bereiztea.

Euskaltelek bere finantza ereduaz baliatuz eta bere negozioaren kudeaketa egokia eginez emaitza positiboak lortu ditu; Orange enpresa bere errentagarritasuna hobetzean zentratu da gastuetan apur bat kontrola galduz; eta bitartean Vodafon ahaleginak egiten ari da azken urteetako emaitza negatiboetara buelta emateko, nahiz eta oraindik ere ustiapenean neurri egokiak hartu behar dituen emaitza positiboak lortu nahi baditu.

Sarrera

Azken hamarkadan aldaketa nabariak egon dira telekomunikazioen sektorean; teknologia berriak agertu dira eta horrek ahalbidetu du zerbitzu berriak eskaintzea bai eta horien kalitatea hobetzea ere; abiadura handiko konexio bide berriak garatu dira zuntz optikoa eta 4G esterako, telekomunikazioen sektorea eraberritu dutenak. Horrez gain, denboraldi honetan zehar telefonia mugikorreko operadore birtualek zabalkuntza handia izan dute, batez ere hasierako urteetan, 2013 urtea hedapen handieneko urte izanik. Konpetentziaren indartze honek sekulako eragina izan du sare propioa duten operadoreetan. Hala ere, horien hedapena ekiditeko asmoarekin konpainia tradizionalen estrategia berrien bila abiatu dira eta lan honek telekomunikazioen sektorean garrantzi handikoak diren hiru konpainien jokabidea azaleratzen du. Analisi ekonomiko eta finantzarioaren bitartez posible izango da telekomunikazio konpainia nagusiek merkatuan izandako aldaketen aurrea zelako erantzuna izan duten ezagutzea eta horrez gain, 2013-2016 urte bitartean bakoitzak izan duen eboluzioa aztertzea konpainia bakoitzaren estrategia desberdinak identifikatuz.

Analisi honetan estatu mailan jarduten duten Vodafone eta Orange konpainiak eta eskualde mailakoa den Euskaltel konpainiaren analisia aurrera eramango da, 2013-2016 urte tartean enpresen urteko kontuek erakusten diguten datuetan oinarrituz. Modu honetan, enpresa bakoitzaren egoera eta ezaugarri bereizgarriak identifikatuko dira.

Graduan zehar eta batez ere kontabilitate analisiaren irakasgaien lortutako ezauguera erabiliz aurrera eraman da lan hau. Gainera, telekomunikazioen sektoreak dituen ezaugarri bereizgarriak analisi sakona egitea ahalbidetzen du, ahaztu gabe aukeraturako enpresek analisia aberatsagoa bihurtzen dutela konpainiak eskualde edo estatu mailakoak izanik. Hauek dira Espainiako hiru telekomunikazio konpainia nagusienerarikoen analisi ekonomiko finantzarioa egitea justifikatzen duten arrazoiak. .

Jarraian lana osatzen duten hiru atal nagusiei hasiera emango zaio: sektorearen egungo egoera, jarraitutako metodologia eta analisi ekonomiko finantzarioa.

Lehen atalean sektorearen analisia aurrera eramango da, non sektoreak azken hamarkadan izandako eboluzioari eta sektorearen merkatuan izandako aldaketa nagusiei buruz jorratuko den. Gainera, Estatu mailan eta Euskal Autonomia Erkidego mailan telekomunikazio konpainia desberdinek duten garrantzia ere analizatuko da. Honek

ahalbidetuko du analisiaren testuingurua ezartzea, ondorengo datuen interpretazioa egiteko lagungarria dena. Hurrengo atalean, analisi ekonomiko finantzarioa aurrera eramateko erabilitako metodologia azalduko da, non erabilitako analisi tresna desberdinak azalduko diren. Jarraian, lanaren oinarritzko atala jorratuko da: analisi ekonomiko finantzarioa; lau ataletan banatuta dagoena: egitura ekonomiko eta finantzarioa, errentagarritasuna, likidezia eta arriskua. Amaitzeko, analisitik ateratako ondorioak aurkeztuko dira.

1. Sektorearen analisisia

1.1 Telekomunikazio sektorearen eboluzioa

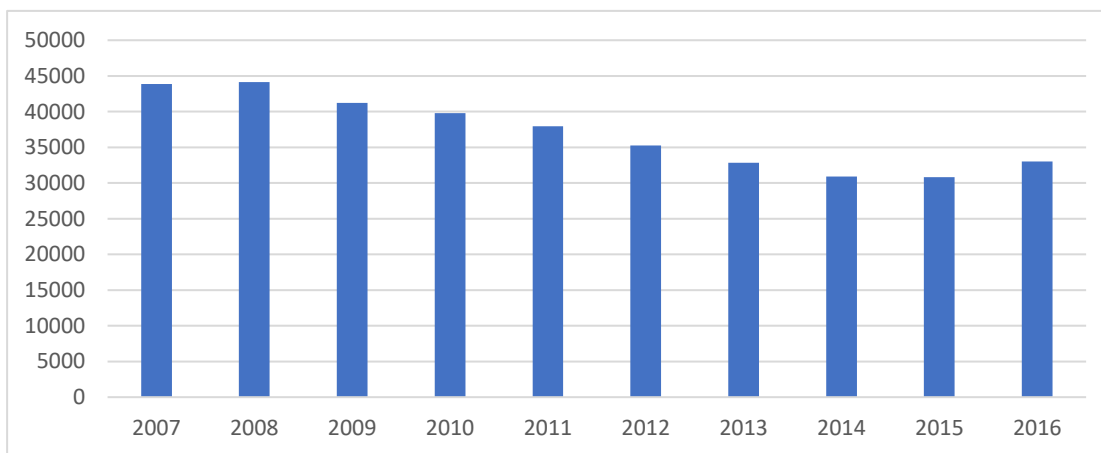
Telekomunikazioen sektorea Espainiako sektorerik garrantzitsuenetarikoa da BPGaren %2a suposatzen duelarik.; 600.000 lanpostu inguru sortzen ditu lanpostu zuzenak eta zeharkakoak kontuan hartuz eta herrialdeko lanpostu guztirako %3a izanik; horrekin batera gainerako sektoreek beharrezkoa dute beraien jarduera normaltasunez aurrera eramateko geroz eta konektatuago dagoen ingurune batean.

Sektorearen garrantzi esanguratsua erakusten duten datu gehiago aurkezteko, aipatzekoa da Espainiako biztanleriaren %64ak egunero erabiltzen duela interneta gutxienez 5 orduz; Internetera sarbidea dutenen artean %44ak online erosketak egin ditu 2016.urtean; eta %67ak sare sozialak erabili ditu 2013tik 2016ra bitarteko epean. Espainiako enpresen gehiengoa enpresa txiki eta ertainak dira, eta hauek ere sare sozialak erabiltzen dituzte, %47ak hain zuzen ere, besteak beste marketin jardueretarako, marka posizionamendurako, bai eta komertzio elektronikorako ere. 2016an esaterako, Espainiako salerosketa transakzioen %15a interneten bidez gauzatu da (Diaz Cardiel, J.,2017).

Esan beharrik ez dago telefono mugikorrek duen garrantzia gure gizartean, 46milioi biztanle izanda telefono mugikorren linea kopurua 51milioi baino handiagoa da. Bestalde, Espainiako enpresen %98ak bai linea mugikorra bai interneta ditu. Sektore publikoak ere bide telematikoen aldeko apustua egin du, pertsonak eta enpresek administrazio publikoarekin harremanetan jartzeko bide berri moduan. Modu honetan, 2013-2016 urte bitartean biztanleriaren %90a interneten bidez jarri da harremanetan administrazio publikoarekin eta enpresen kasuan portzentaia %84koa izan da.

Ez dago zalantzarik telekomunikazioen sektoreak geroz eta garrantzi handiagoa duela gure gizartean, bertan gertatzen ari diren aldaketa sozialak direla medio, gure komunikatzeko moduak, ohiturak eta aisialdirako aktibitateak asko aldatu baitira. Horri sektorean eman diren aldaketa handiak gehitzen badizkiogu, sektoreko konpainiek erronka berri askori aurre egin behar izan diete, 2008ko urtetik jasandako krisi ekonomikoarekin batera. Azken urteetako ezegonkortasun ekonomikoak beraz, eragina izan du sektore honetan ere, eta beheko grafikoak argi adierazten digu egoera hori. 2008ko urtetik sektorea gainbeheran egon da, urtez urte aurreko urtean baino emaitza okerragoak lortu dituelarik. Azken urtera arte itxaron behar izan du sektoreak bere emaitzetan hobekuntza bat ikusteko, 2016ko ekitaldia 2008tik hazkundera izan duen lehen urtea izanik; horrela 2013ko balioak gainditu ditu aurreko urtean baino %7ko emaitza hobek lortuz.

Grafiko 1. Sektorearen sarrerak ekonomia nazionalan azken 10 urteetan (milioi eurotan).



Iturria: (Comisión Nacional de Mercados y Competencia) CNMCdata.

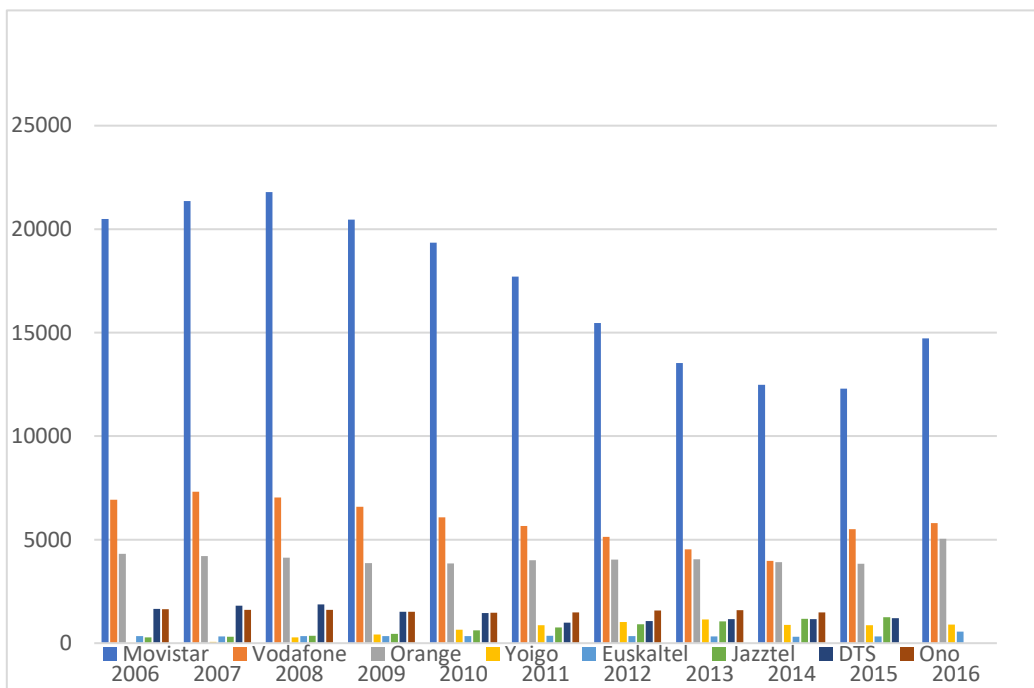
Aurretik esan bezala, azken urteetan operadore mugikor birtual (OMV) berri asko agertu dira merkatuan, prezio baxuko tarifak eskaintzen dituztenak eta operadore tradizionalak konpetentzia handia egiten dietenak. Jazztel, MasMovil, Pepephone eta Euskaltel mota honetako konpainiak dira. Beste aldean, sare propioa duten operadore tradizionalak aurkitzen ditugu: Movistar, Orange eta Vodafone.

OMV motako operadoreek ez dute antenen frekuentzia espektrorik eta ondorioz sarea duten operadore mugikorrekin negoziatu beharra dute beraien sarea alkilatzeke. Akordio honen bitartez, OMVek azpiegitura propioa duten konpainien estaldura erabili dezakete. Beraien negozio eredia interneten bidez jardutean datza, horrek

aukera ematen die tarifa merkeagoak eskaintzeko kostu finkorik ez dutelako. Bestalde, ez dute iraunkortasun konpromezurik eta bezeroak edonoiz utz dezakete konpainia.

Beheko grafikoak adierazten du telekomunikazioen sektorean jarduten duten operadore nagusiek lortutako sarrerak azken hamarkadan.

Grafiko 2. Telekomunikazioen sektoreko operadore nagusien sarrerak azken hamar urteetan (milioi eurotan).



Iturria: CNMCdata.

Ikusi daiteke nola konpainiek sektoreak izan duen bilakaera bera izan duten; 2015 urtera arte gainbeheran egon dira eta 2016an suspertu egin dira 2013 urteko baliotara iritsiz eta hauek gaindituz.

Movistar dugu konpainia nagusia telekomunikazioen sektorean, honi jarraiki Vodafon eta Orange, eta azkenik Euskaltel atzetik geratzen da. Movistarrek duen gaitentasuna ezin da zalantzan jarri, Vodafone eta Orangek batera oraindik ere ez baitute bera gainditzetik lortzen. Dena de, horien arteko distantzia txikituz joan da eta 2016an Vodafonek lortutako sarrerak Orangenak baino % 15 handiagoak dira, 2006 urtean % 60 handiagoak ziren bitartean. CNMCtik lortutako datuen arabera, 2016ko lehen hiruhilabetean Orangen fakturazioak Vodafonena gainditu du esaterako. Movistar eta Vodafonen arteko aldea ere murriztu egin da eta azken urtean % 153,7ko aldea egon da, 2006an % 196,06koa zen bitartean.

1.2. Telekomunikazioen merkatuan aldaketa nagusiak

Espainiako telekomunikazioen merkatuak aldaketa handiak jasan ditu 2011-2016ko epean, ingurune makroekonomiko konplexura moldatzeko asmoz. Merkatuak jarraitutako tendentzia nagusiak hurrengoak dira:

- Zerbitzuen bateratzea: Merkatuan trantsizio azkarra egon da zerbitzuen bateratze prozesura, non zerbitzu finkoak eta zerbitzu mugikorrek bateratu egin diren, eta operadoreek zerbitzuak konbinatu dituzten. Modu honetan zerbitzu mota desberdinak elkartzen dituzten eskaintza berriak agertu dira, hala nola, banda zabala, ordainpeko telebista eta linea finkoko nahiz telefono mugikorreko zerbitzuak bateratzen dituztenak. 2012ko urrian, Telefonikak deskontu handiak zituzten bateratze eskaintzak kaleratu zituen zerbitzu lauhoitza eskainiz “Fusion” izeneko eskaintzapean. Eskaintza honen ondorioz, merkatuko prezioek beherakada jasan zuten eta erantzun gisa gainerako operadoreek ere bateratze prozesura igaro ziren. 3P/4P paketeek ordezkatzeko zuten merkatu kuota %30,7koa zen 2013an, %49,4 2015ean eta %52,4 2016an. (Iturria: CNMC)

- Konpainien baterakuntza: Azken urteetan espainiar merkatuan baterakuntza prozesua gertatu da. Vodafonek Ono eskuratu zuen (2014ko uztailak 14); Telefonikak, aurretik Tuenti erosi zuenak (2010eko abuztua), DTS eskuratu zuen (Canal+) (2015 maiatzak 1); Orange, aurretik Simyo erosi zuenak (2012ko abendua), Jazztel eskuratu zuen (2015eko uztailak 1); Euskaltele R Cable eskuratu zuen (2015eko azaroak 27); eta MasMovil enpresak, aurretik Quantum, Embou, Neo, Youmobile eta Happy Movil eskuratu zuenak, Pepephone (2016ko irailak 13) eta Yoigo (2016ko urriak 6) eskuratu zituen.

- Prezioen igoera: Operadore kopurua murrizteak kompetentzia maila handiagoko jokaera baten alde egin du, eta hasierako tendentziari (non prezioak geroz eta txikiagoak ziren) buelta eman zaio. Instituto Nacional de Estadística-k (INE) adierazten duen moduan komunikazioen KPIari buruz, 2015eko urrian lehen aldiz balio positiboak lortu zituen 2011ko Ekainetik. 2016an zehar komunikazioen KPIak tendentzia desberdina izan du KPI orokorarekin alderatuta. Orokorrek eboluzio negatiboa izan duen bitartean, komunikazioei dagokionak gora egin du, eta Euskal Autonomia Erkidegoan eta Estatu mailan antzeko mailan egin du.

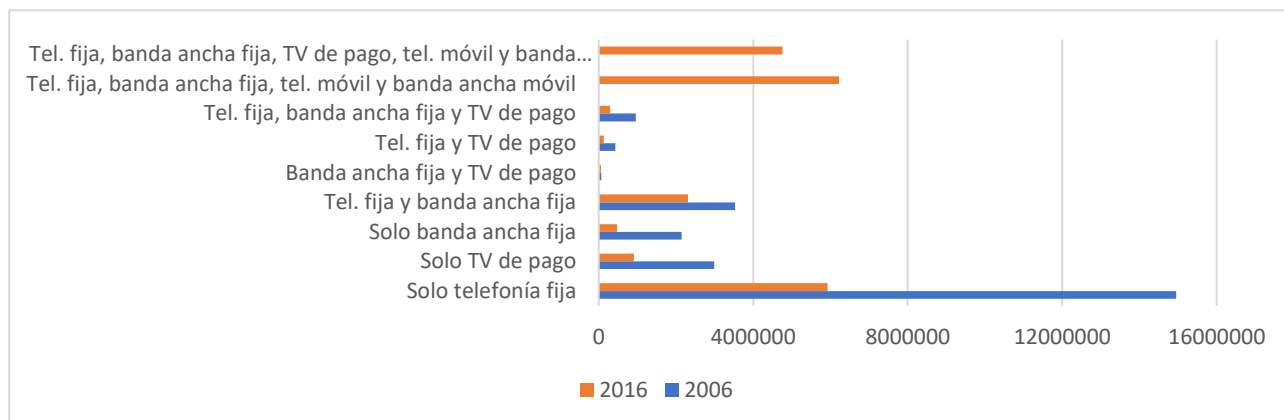
- Hurengo belaunaldiko sarbide (NGA:Next-Generation Access) sareetan egindako inbertsio esfortzuak (4G mobilean, Docsis 3.0 eta FTTH: Fiber To The Home): Operadore kopurua murrizteak ekarri duen beste ondorio bat izan da azpiegiturretan inbertsioak gora egin dutela, kasu askotan hainbat operadorek batera eginda-koak izanik errentagarritasun helburuak lortzeko. Besteak beste, Orange eta Vodafo- nen arteko akordua FTTH sareak (2013ko martxoak 13) eta 4G sareak (2015eko api- rilak 6) elkarrekin hedatzeko; edota MasMovil eta Orangen arteko akordioa FTTH sareak elkarrekin hedatzeko (2016ko uztailak 22). Inbertsio esfortzu honen ondorioz, Espainia NGA motako banda zabaleko sareen estalduran liderra bilakatu da Europako ekonomia nagusien artean.

- Abiadura handiko internetaren garrantzia: Espainia Europako merkatu-rik handienetakoa da banda zabaleko internetan, 2016ko azaroaren 30ean banda zaba- leko harpidetza kopurua 13,65milioikoa da (iturria: CNMC). Abiadura handiko banda zabalera dauden sarbideei dagokienez (gutxienez 30 Mbps eskaintzeko ahalmena du- ten lineak) espainiako penetrazio mailak gora egin du azken urteetan

- Telebistaren garrantzia: Zerbitzuen bateratze prozesuan, telebistan dago ga- koa bezero berriak eskuratzeko. Horretarako edukietan inbertsio esfortzu handia gau- zatu da. Bestalde, sarea duten operadoreak kezkatzen hasi dira interneten bidezko te- lebista eskaintzen duten ordainpeko plataformei buruz (TV OTT), Netflix esaterako. Egoera honetan, telebista zerbitzua eraberritu beharrean aurkitu dira eta aukera be- rriak barneratu dituzte bere eskaintzan, besteak beste, grabatzeko aukera programak noiznahi ikusteko; telebista edonon ikusteko aukera, tabletan, ordenagailuan edota mugikorrean; zuzeneko programa bat pausan jartzeko aukera; eta serie eta pelikulak ikusteko aukera.

Ondorengo grafikoak zerbitzuen bateratzeak izandako arrakasta handia era- kusten du, zerbitzu mota desberdinen kopuruak 2006tik 2016ra izandako bilakaera adieraziz.

Grafiko 3. Zerbitzu desberdinen zenbatekoa Espainian 2006 eta 2016an.



Iturria: CNMCDData

Aipagarria da zerbitzu bakarrak barneratzen dituzten eskaintza moten zenbatekoa ikaragarri murriztu dela azken hamarkadan, eta bilakaera hau errepikatu egin da soilik telefono finkoa, ordainpeko telebista edota banda zabala osatzen zuten eskaintzen kasuan. Telefono finkoari dagokionez %60,4an murriztu da, jaitsiera handiena jasana duena izanik. Kontrako kasuan, lau edo bost zerbitzu desberdinen baterako eskaintzen hazkundea daukagu. 4 zerbitzu bateratzen dituenen zenbatekoa 0 izatetik 6.223.206 izatera igaro da; eta 5 zerbitzu desberdinez osatutako eskaintzen zenbatekoa 0tik 4.752.155ra igaro da.

Eskaintza berean zerbitzu desberdinak bateratzera bideratutako tendentziaren ondorioetariko bat merkatuko kontzentrazio maila handitzea izan da.

1.3. Estatu maila vs Euskal Autonomia Erkidego (EAE) maila

Espainia krisi ekonomiko larrian hainbat urtez murgilduta egon ostean, 2015ean ingurune makroekonomikoan egoera hobetzen hasi da. Euskal Herriko ekonomiak izandako bilakaera Espainiaren antzekoa izan da; hala ere, bertako ekonomiak industrializazio maila altua izanik eta herrialdeko eskualde aberetsenetarikoak izanik, erresistentzia eta suspertze ahalmen handiagoa izan du gainerako eskualdeekin alderatuta. Honek eragina izan du Euskaltelen emaitzan, izan ere bere jarduera eskualde mailan gauzatzen du nagusiki, Vodafonek eta Orangekek estatu mailan jokatzen duten bitartean.

Beheko taulak adierazten digu telekomunikazio konpainia desberdinek Euskal Autonomia Erkidegoan eta Espainia mailan duten merkatu kuota eskaintzen dituzten zerbitzu desberdinetan.

Taula 1. Telekomunikazio konpainien merkatu kuota EA Ean eta Espainian zerbitzu bakoitzeko rako

	CAPV			Estado			CAPV-Estado	
	CNMC 2014	CNMC 2015	pp 15/14	CNMC 2014	CNMC 2015	pp 15/14	CNMC 2015	pp 15/14
Telefonía Fija:								
Movistar	41,98%	40,49%	-1,49	54,57%	51,65%	-2,92	-11,17	1,43
Orange+Jazztel	12,47%	12,08%	-0,39	18,62%	19,70%	1,08	-7,62	-1,48
Vodafone+Ono	7,88%	9,18%	1,30	20,01%	21,19%	1,17	-12,00	0,13
Euskaltel	36,75%	37,18%	0,43	1,97%	1,95%	-0,01		
R	0,00%	0,02%	0,02	1,51%	1,63%	0,12		
Resto	0,91%	1,04%	0,14	3,32%	3,88%	0,55	-2,83	-0,42
Pospago:								
Movistar	32,12%	30,18%	-1,94	34,56%	33,95%	-0,61	-3,77	-1,33
Orange (sin Jazz)	14,88%	14,23%	-0,65	23,07%	22,44%	-0,63	-8,21	-0,02
Vod (2015+Ono)	22,97%	21,37%	-1,60	22,85%	26,91%	4,06	-5,54	-5,66
Resto	30,03%	34,22%	4,19	19,52%	16,70%	-2,82	17,52	7,01
Euskaltel / R	21,31%	25,89%	4,58					
Otros	8,71%	8,32%	-0,39					
Banda Ancha Fija:								
Movistar	33,26%	32,82%	-0,44	44,30%	43,05%	-1,25	-10,24	0,81
Orange+Jazztel	18,37%	17,95%	-0,42	27,05%	27,71%	0,67	-9,77	-1,09
Vodafone+Ono	7,84%	9,35%	1,51	21,39%	21,85%	0,46	-12,50	1,05
Euskaltel	39,78%	38,99%	-0,79	2,04%	2,00%	-0,04		
R	0,01%	0,01%	0,00	1,67%	1,64%	-0,03		
Resto	0,75%	0,89%	0,14	3,56%	3,74%	0,18	-2,85	-0,04
TV Pago:								
Euskaltel / R	44,20%	42,24%	-1,96					

Iturria: Euskaltelen memoria 2016

Euskal Autonomia Erkidegoan Euskaltelek duen nagusitasuna nabarmena da banda zabalean eta ordainpeko telebistan; aldiz, telefono finkoan eta ondoren ordaintzeko telefono mugikorren zerbitzuetan Movistarrek aurre hartzen dio. 2015ean EA Ean Euskaltelek duen merkatu kuota %37,18koa da telefono finkoan, Movistarretik geroz eta gertuago egonik; telefono mugikorrean %25,89ko kuota du eta modu hone-tan EA Ean kuotarik handiena lortzen duen operadorea da; banda zabalean %38,99ko kuota du eta ordainpeko telebistan %42,24koa, aurreko urtean baino txikiagoa nahiz eta linea berriak lortu dituen.

2. Metodologia

Aztergai ditugun hiru enpresen analisi ekonomiko eta finantzarioa aurrera eramateko hainbat analisi tresna erabili dira, horien artean indikatzaile eta ratio ekonomiko eta finantzario desberdinak. Hauek kalkulatzeko, aztergai dugun denbora tartea 2013tik 2016ra izanik, SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) datu basean lortutako 2013, 2014, 2015 eta 2016 urteetako enpresen Balantzean, Galdu-irabazi orrian eta Diru-fluxuen egoera orrian agertzen diren datuak erabili dira. Aipagarria da Orange eta Euskaltel enpresek ekitaldi itxiera abenduaren 31an egiten dute; aldiz, Vodafonen kasuan ekitaldi itxiera Martxoaren 31an gauzatzen da.

Gainera, SABIn lortutako dokumentuen informazioa hedatzeko, konpainia bakoitzaren memoria erabili da. Vodafonen kasuan bere web orritik lortu da eta Euskaltelen kasuan internetetik; hala ere, Orangen memoria eskuratzea ez da posible izan.

Lau urteko epea aztertzearen arrazoia da, honek ahalbidetzen duela enpresen eboluzioa dinamikoki aztertzea, urte bakar batek ematen duen ikuspegi estatikoa gaindituz.

Beraz, konpainia desberdinek izandako estrategia desberdinak konparatzeko eta haien eboluzioa aztertzeko analisi tresna desberdinak erabili dira. Alde batetik, ratio finantzario eta ekonomikoak, eta beste aldetik, portzentai bertikalak eta horizontalak. Kalkulu hauek osatzeko, grafiko eta taula desberdinak ere erabili dira informazioa modu bisualean aurkezteko, irakurleari ulermena erraztuz.

Lan hau egiteko Kontabilitate Analisisiko irakasgaietan oinarritu naiz, eta beraz, analisi tresna desberdinek jarraitzen duten egitura irakasgai honetako dokumentuetan jarraiturikoa izan da (Caraballo, & Zubiaur, Kontabilitate Analisisia, UPV/EHU, 2016/2017). Hala ere, Goi Kontabilitate Analisisiko informazio osagarria erabili dut analisisia hedatzeko asmoarekin, nahiz eta irakasgai hau ez dudan eman (Caraballo, Amondarain, & Zubiaur, Goi kontabilitate analisisia, OpenCourseWare UPV/EHU, 2013).

3. Telekomunikazioen sektoreko analisi ekonomiko-finantzarioa

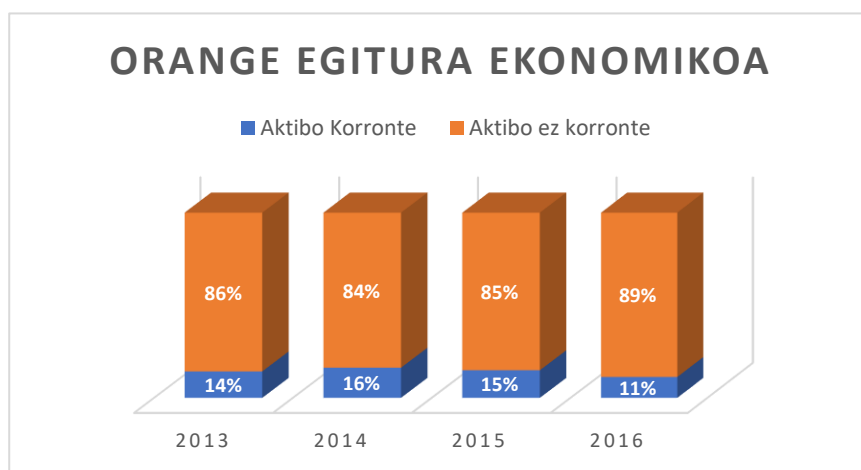
3.1. Egitura ekonomiko eta finantzarioa

3.1.1. Egitura ekonomikoa. Aktiboa

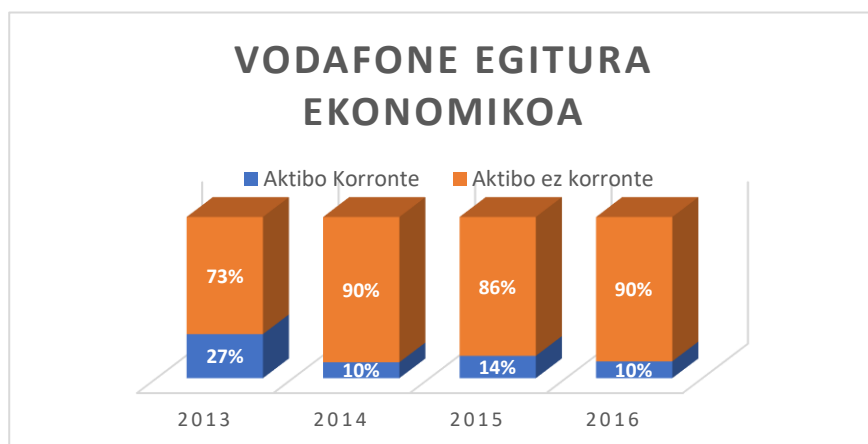
Egitura ekonomikoa edo inbertsio egitura enpresak dituen aktiboek osatzen dute. Hauek, enpresak ekonomikoki kontrolatzen dituen ondasun, eskubide eta gainontzeko eskubideak dira, iraganeko gertaera batetik eratorriak, eta etorkizunean elementu hauekin enpresak mozkin ekonomikoak lortzeko probabilitatea duena. Bi ataletan banatzen da: aktibo ez-korrontea (epe luzeko inbertsioak) eta aktibo korrontea (epe laburreko inbertsioak); eta likideziaren arabera dago ordenatuta likidezia txikienetik handienera.

Hiru enpresek bere egitura ekonomikoan izan duten eboluzioa antzekoa da, izan ere, bai Orangek, Vodafonek eta Euskaltelek bere aktiboa handitu egin dute 2013tik 2016ra nahiz eta igoera portzentai desberdinekoa izan batzuen besteena baino nabarmenagoa izanik; horrela igoera %16,5 %93 eta %116koa izan da hurrenez hurren. Egitura ekonomikoaren osaketari dagokionez, hiru enpresetan aktibo ez-korrontea gailentzen da aktibo korrontearen gain eta bere pisua handituz joan da ikergai dugun denbora tartean. Modu honetan, 2016. urtean aktibo ez-korrontek %89ko pisua du Orangen, %90koa Vodafonek eta %94koa Euskaltelen. Jarraian enpresa bakoitzean bere egitura ekonomikoan eman diren aldaketa nabarmenenak azalduko ditugu bakoitzaren egitura eta eboluzioa erakusten duten grafikoaren laguntzarekin.

Grafiko 4. Orangen egitura ekonomikoa



Grafiko 5. Vodafonen egitura ekonomikoa

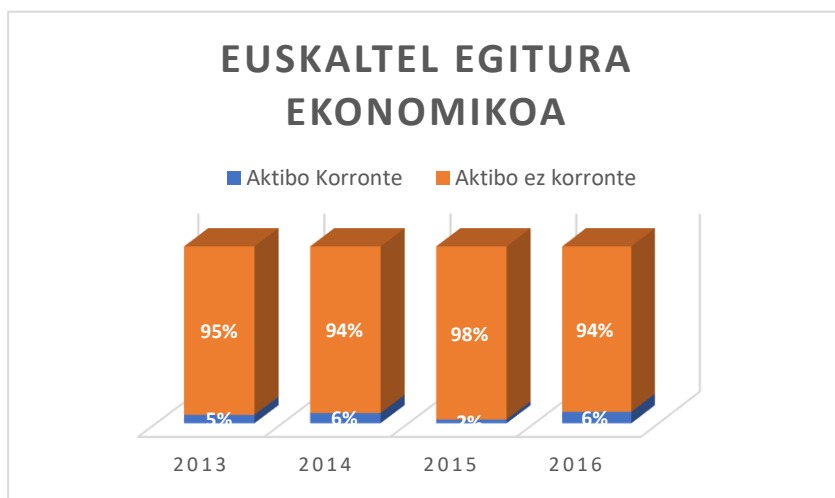


Orangen eta Vodafonen kasuan, egitura ekonomikoa emandako aldaketa “taldeko enpresa eta elkartuetan epe luzeko inbertsioak” partidan eta bereziki ondare tresnetan izandako igoerak sorrarazi du, izan ere %3.376ko igoera izan du Orangen kasuan eta %138.000ko igoera izugarria Vodafonen honen zenbatekoa hasierako urtean oso txikia baita. Finantza inbertsioak epe luzera jaitsi egin da bietan baina kopuru txikiago batean izan denez aktibo ez-korrontearen pisua igo egin da. Aktibo korronteari dagokionez, bi enpresetan murriztu egin da “epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkartuetan” partida jaistearen ondorioz, Orangen %78,6a eta Vodafonen %83,4a. Aipatzekoa da, Vodafonen aktibo korrontearen murrizketan beste eragile bat dagoela, izan ere, diruzaintzak sekulako murrizketa jasan du %98koa hain zuzen ere. Beraz, bi enpresetan emandako aldaketarik nagusia inbertsioak epe laburretik epe luzera igarotzea izan da eta hauek taldeko enpresa eta elkartuetan gauzatzea.

Hala ere, aktibo ez korrontearen osaketari dagokionez aldeak daude bi enpresa hauen artean. Orangen kasuan ibilgetu ukiezina gailentzen da eta ia inbertsio osoaren erdia suposatzen du, honen barnean merkataritza fondoa nabaritzen delarik. Ibilgetu materialak soilik %20ko pisua du. Vodafonen kasuan taldeko enpresa eta elkartuetan inbertsioak ia inbertsioaren erdia suposatzen du, partida honetan emandako igoeraren ondorioz. Ibilgetu materiala bai Orangen eta Vodafonen inbertsio osoaren %20 osatzen du, bai lursailak eta eraikinak eta instalazio teknikoak besteak beste beharrezkoak baitira beraien jarduera aurrera eramanez ahal izateko. Aktibo korrontearen barruan bihurtu zigarri ziurra gailentzen da bi kasuetan eta honen barruan “bezeroak salmentagatik eta

zerbitzuak emateagatik” nagusitzen da bere pisua aktibo korrontearen %70 ingurukoa izanik. Izakinek eta eskudiruak ez dute garrantzi handirik.

Grafiko 6. Euskaltelen egitura ekonomikoa



Euskaltekin jarraituz, bere egitura ekonomikoa konstante mantendu da 4 urte hauetan zehar, izan ere, bai aktibo ez-korronte eta bai aktibo korronte antzeko portzentaian igo dira, %212 eta %292 hurrenez hurren. Kasu honetan ere, “epe luzeko inbertsioak taldeko enpresa eta elkartuetan” asko igo dira eta inbertsio osoaren %1a baina txikiagoa izatetik %55eko pisua izatera igaro da. Aktibo korrontearen barruan finantza inbertsioak epe laburrean eta eskudiruak oso igoera nabarmen izan dute. Aldaketa hauek Euskaltelen egitura ekonomikoaren osaketa aldatzea eragin dute izan ere hasiera batean ibilgetu materialak inbertsioaren erdia suposatzen zuen baina azen bi urteetan taldeko enpresa eta elkartuetan egindako inbertsioak ibilgetu materialaren pisua %30ra jaitea eragin du, inbertsioa taldeko enpresetan gailenduz. Aktibo korronte-ari dagokionez, berriro ere bezeroak salmentengatik eta zerbitzu prestazioengatik nabaritzen da, nahiz eta azken urtean “finantza inbertsioak epe laburrera” garrantzia hartu duten partida honetan emandako igoeraren ondorioz.

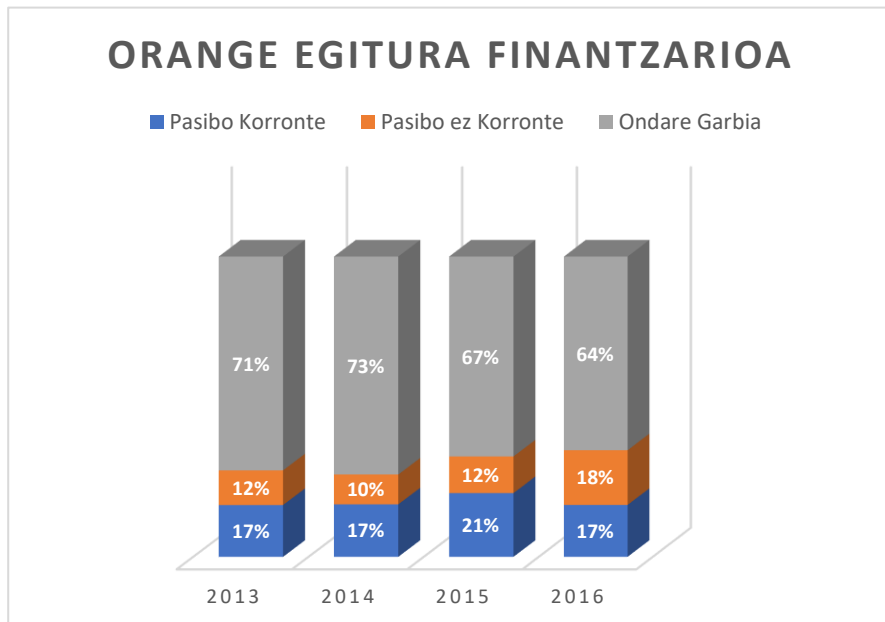
3.1.2. Egitura finantzarioa. Ondare Garbia eta Pasiboa

Egitura finantzarioak azaltzen digu nola enpresak finantzatzen dituen bere inbertsioak; barne finantzaketa edo kanpo finantzaketa izan daiteke. Egitura finantzarioan agertzen diren partidak galdagarritasun txikienetik handienara daude ordenatuta.

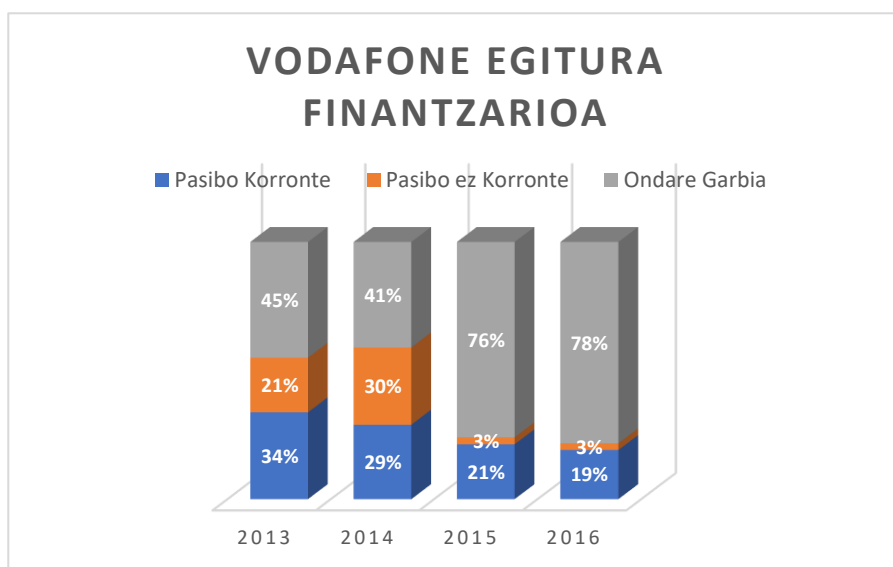
Nahiz eta Orangen eta Vodafonen egitura finantzarioak 2013-2016 urte bitartean izan duen bilakaera desberdina izan, azken urtean bietan barne finantzaketa da

nagusi grafikoetan ikusi daitekeen moduan. Urte honetan Orangen ondare garbiak %64ko pisua du eta Vodafonen %78koa. Aipatzekoa da Vodafonen egitura finantzarioak jasandako aldaketa handia, hasiera batean kanpo finantzaketa eta barne finantzaketaren arteko oreka bat egotetik 2016an baliabide propioekin finantzatzera igaro delako, eta aldaketa honen eragile nagusia jaulkipen prima %719 batean igotzea izan da. Argi dago Vodafonek jarraitutako estrategia autofinantzaketara jotzea izan dela.

Grafiko 7. Orangen egitura finantzarioa



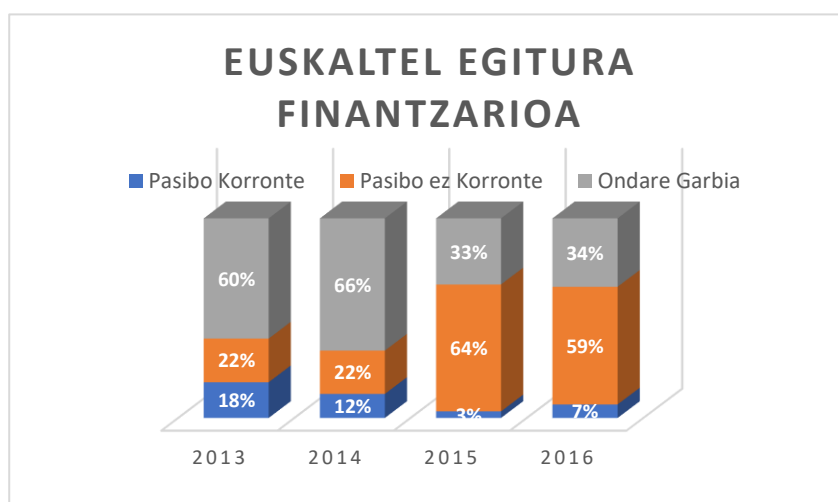
Grafiko 8. Vodafonen egitura finantzarioa



Kanpo finantzaketari dagokionez, Orangek bai epe luzeko finantzaketa eta epe laburrekoa erabiltzen ditu horien arteko oreka bat mantenduz, gainera oreka hau handituz joan da denboran zehar. Vodafoneen egitura finantzarioak aldiz epe luzeko kanpo finantzaketa eskasa erakusten du eta epe laburreko finantzaketara jo du gehiago. Hala ere, epe laburreko finantzaketak antzeko pisua du bietan. Dena den, epe luzean epe luzeko zorrak taldeko enpresa eta elkartuekin da nagusi Orangen eta hornidurek dute garrantzi handiena Vodafoneen. Epe laburrari dagokionez bi enpresatan hartzekodun komertzialek dute garrantzi handiena, bai hornitzaileek eta bestelako hartzekodun batzuk.

Euskaltelen egitura finantzarioak aldiz, bestelako itxura erakusten du, non kanpo finantzaketari garrantzi handiagoa ematen zaion; barne finantzaketaren pisua murriztuz joan da lau urteetan eta egitura finantzarioaren %60a izatetik %34ra izatera igaro da. Hala ere, aipatu beharra dago murrizketa hau ez datorrela ondare garbia jaitsi delako, baizik eta epe luzeko finantzaketa asko igo delako, %482 hain zuzen ere, epe luzeko zorrak kreditu erakundeekin partidano izandako igoerak eraginda. Pasibo korronteari dagokionez, epe laburreko finantzaketa gutxien erabiltzen duen enpresa da finantzaketa osotik %7a soilik ordezkatzeko duen enpresa. Honen barnean, epe laburreko zorrak dira nagusi, bereziki kreditu erakundeekin direnak. Hartzekodun komertzialek, aldiz, beste bi enpresetan baino garrantzi txikiagoa erakusten dute.

Grafiko 9. Euskaltelen egitura finantzarioa



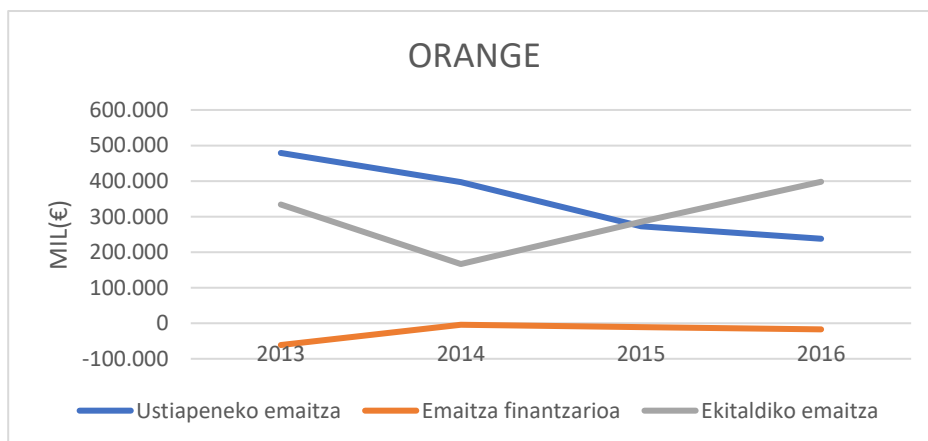
3.1.3 Ekitaldiko emaitza. Bilakaera eta egitura

Ekitaldiko emaitzaren eboluzioa desberdina izan da enpresa bakoitzerako, nahiz eta Orangek eta Euskaltelek emaitza positiboak lau urteetan zehar lortu dituzten, Vodafonek emaitza positiboak soilik lehen urtean lortu ditu.

Orangek bere ekitaldiko emaitzan izan duen eboluzioa positiboa dela izan dezakegu, eta nahiz eta 2014.urtean bere emaitzak behera egin, hurrengo bi urteetan bere egoera hobetzea lortu du. Modu honetan 2016.urtean balio absolutuetan 397.949 mila€ko emaitza lortu du, 2013an baino %18,16 handiagoa. Emaitzaren hobekuntza hau ez dator ustiapeneko emaitza hobetu izanaren ondorioz, honek behera egin baitu progresiboki lau urte hauetan zehar. Honen eragile nagusia da salmentak igo arren, honi lotuta dauden hornikuntzen kostua oraindik gehiago igo direla, eta soldaten gastua esaterako %40 handiagoa da. Beraz, emaitza finantzarioak bere negatibotasuna galduz joan izateak eragin du ekitaldiko emaitzaren hobekuntza, baina batez ere arrazoi nagusia da azken urtean mozkinen gaineko zergak balio oso positiboa duela.

Beheko grafikoan ikusi daiteke Orange konpainiaren ekitaldiko emaitzak izandako eboluzioa, bai eta ustiapeneko emaitzaren eta emaitza finantzarioaren eboluzioa ere.

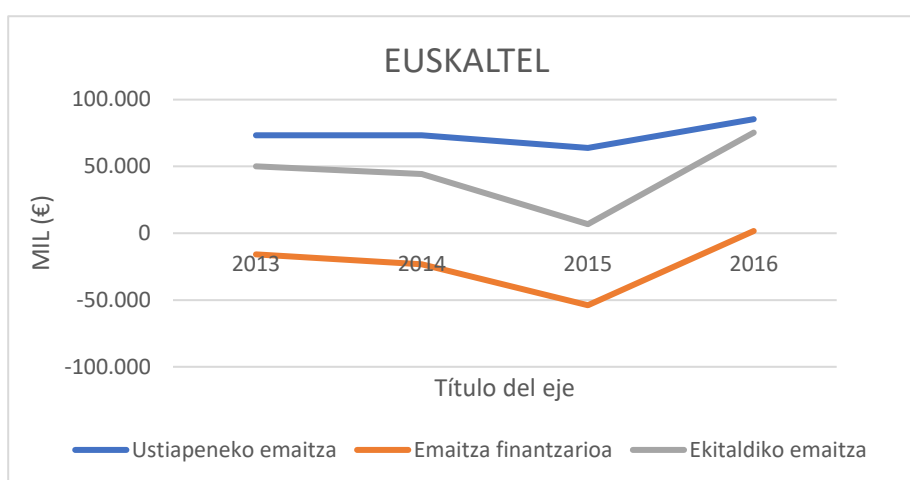
Grafiko 10. Orangen ekitaldiko emaitzaren eboluzioa



Euskaltelekin jarraituz, beheko grafikoan ikusi daitekeen moduan, azken urtera arte itxaron behar izan du bere ekitaldiko emaitzan hobekuntza bat ikusteko. Bitarteko urteetan bere emaitzak behera egin du; 2014an %11,5eko murrizketa izan du lehen urtearekiko, baina 2014tik 2015era izandako beherakada oraindik ere handiagoa da %84,7koa hain zuzen ere. Urte hauetan ustiapeneko emaitzak behera egin du salmentak

jaistearen ondorioz, hala ere, emaitza okerrera jotzearen eragile nagusia da emaitza finantzarioak oso balio negatiboak lortu izana bereziki 2015ean; urte honetan gastu finantzarioak salmenten %17a izatera iritsiz. Azken urtean aldiz, ekitaldiko emaitza aurreko urtearekiko %1000 baino gehiago igo da balio absolutuetan 75.324 mila €ko balioa duelarik; oso igoera altua da 2015ean ekitaldiko emaitzaren zenbatekoa oso txikia delako. Hobekuntza hau emaitza finantzarioaren igoerari zor zaio, lehen aldiz lortu baitu balio positiboa izatea; bestalde ustiapeneko emaitzak ere lagundu izan du aurreko urtearekiko %33,7ko igo delarik, besteak beste hornikuntzen gastuak %9,7eko jaitsiera jasan duelako.

Grafiko 11. Euskaltelen ekitaldiko emaitzaren eboluzioa

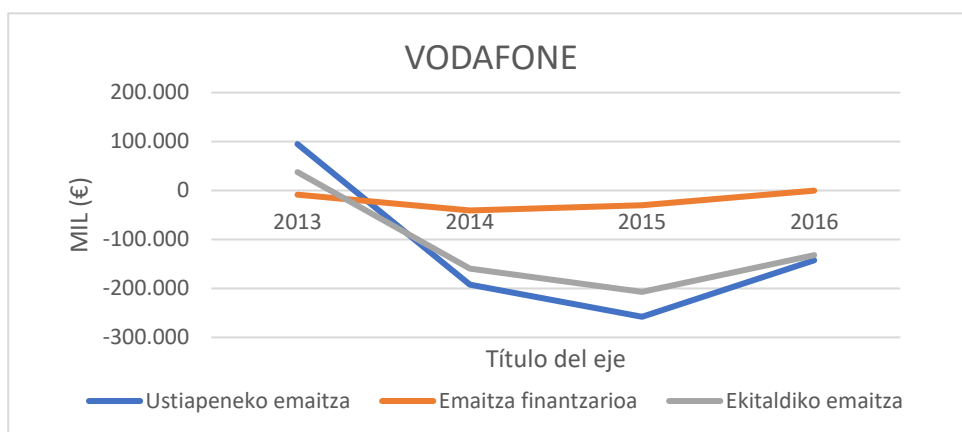


Azkenik, Vodafonek izandako eboluzioa beste bi enpresen oso bestelakoa izan da eta 2013tik ez du lortu bere ekitaldiko emaitzan hobekuntzarik izatea. Hasierako urtean ekitaldiko emaitzaren balioa 37.583 mila €koa da balio absolutuetan. Hurrengo urtean positibotik izatetik negatibora izatera igarotzen da %425eko murrizketa duelarik. Ustiapeneko emaitzak izugarriko murrizketa jasan du balio negatiboak lortuz, hau izanik emaitza negatiboaren eragile nagusia; izan ere, negozio zifra %8,8 jaitsi arren hornikuntzen gastua %51,5 igo da, pisurik handiena merkataritza izakinen kontsumoan egonda. 2015.urtean emaitza oraindik okerragoa lortzen du tendentzia berdina jarraituz; ustiapeneko emaitza negatiboagoa izanik. Emaitza finantzarioak ere ez du laguntzen bere balioa balio negatiboagoetara jotzen duelako gastu finantzarioak handitzearen ondorioz. Badirudi azken urtean ekitaldiko emaitzak nolabaiteko hobekuntza jasan duela nahiz eta oraindik ere lehen urteko emaitzatik oso urrun geratu eta soilik 2014ko antzeko emaitza negatiboa lortu. Ekitaldi honetako ustiapeneko emaitzak eta emaitza finantzarioak lagundu dute eboluzio positiboan, alde batetik negozio zifra igo delako

eta bestetik gastu finantzarioek %97,6ko murrizketa izan dutelako aurreko urtearekiko; izan ere epe luzeko kanpo finantzaketaren murrizketa handia egon da.

Hurrengo grafikoak Vodafonen ekitaldiko emaitzak izandako eboluzioa erakusten du, hori osatzen duten bi aldagaiekin batera: ustiapeneko emaitza eta emaitza finantzarioa.

Grafiko 12. Vodafonen ekitaldiko emaitzaren eboluzioa



Behin telekomunikazio hiru enpresa hauen ekitaldiko emaitzak izan duen bilakaera eta tendentzia aztertu ondoren galdu irabazi orrian pisurik handiena duten partidak zeintzuk diren identifikatu beharra dago.

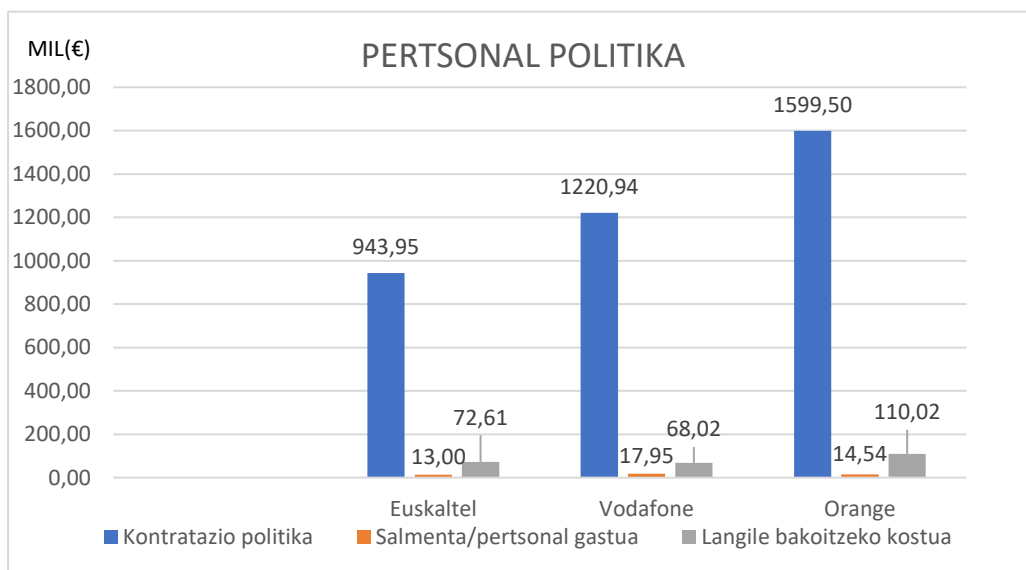
Enpresa guztien kasuan nagusitzen diren partidak hornikuntzak, pertsonal gastuak, kanpo zerbitzuak (bestelako ustiapen gastuen barnean) eta ibilgetuaren amortizazioa dira.

Hornikuntzen barnean nagusiki programazio gastuak, interkonexioak, Internetera konexioa eta azpiegituren, zirkuituen eta kanalizazioen errenta aurkitzen dira. Azken urtean Orangen eta Vodafonen salmenten gain %38 inguruko pisua zuen; Euskaltelen ehunekoa apur bat txikiagoa zen bitartean %20ko pisuarekin. Azken honetan beste enpresa batzuek egindako lanak nagusitzen dira, zentzua duena kontuan hartzen bada interkonexio gastuak altuak direla euskal enpresaren kasuan, honek ez baitu sare propioa eta ondorioz sare propioa duten enpresa handiei alokatu beharra dio, bere kasuan Orangekin akordioa izanik.

Pertsonal gastuei dagokionez, Vodafonen kasuan ordezkatzeko salmenten gain portzentai txikiena 2016an %5,6ko balioarekin. Honi Orange jarraitzen dio %6,8 pisuarekin eta Euskaltel atzean gelditzen da salmenten gain %7,7a ordezkatzeko. Dena den, hiru enpresek jarraitzen duten pertsonal politika hobeto ulertzearen beharrezkoa

da hainbat ratio aurkeztea, enpresen produktibitateak nola eboluzionatu duen aztertzeke helburuarekin.

Grafiko 13. Pertsonal politika. Euskaltel, Vodafone eta Orange



Kontratazio politikak moneta unitatetan, langile bakoitzeko salmenta kopurua adierazten du. Ratioa honek enpresaren produktibitateari egiten dio erreferentzia, ez langilearen produktibitateari; izan ere, salmentetan eragina ez du langileak soilik, bai-zik eta enpresak dituen baliabideen kalitateak eta merkatu kuota ere kontuan hartu behar dira. Goiko grafikoak erakusten duen moduan, Orangek lortzen du emaitzarik onena langile bakoitzeko 1599,5 mila €ko salmentak lortuz. Atzetik Vodafonek jarraitzen dio 1220,94€ko emaitzarekin eta Euskaltel enpresa da emaitzarik baxuenak lortzen dituen. Bigarren ratioak pertsonal gastuetan inbertitzen den 100 euroko zenbateko salmentak lortzen diren neurtzen du; ratioa handitzen bada, enpresaren produktibitateak gora egiten du. Kasu honetan Vodafonek lortzen du emaitzarik onena eta Euskaltel da berriro ere emaitzarik okerrenak lortzen dituen pertsonal gastuetan inbertitzen duen 100€ko 13€ko salmentak lortzen dituelarik. Azkenik, langile bakoitzeko kostuari erreparatuz, Euskaltelen egoera hobetu egiten da hiruetatik kosturik txikiena duena baita 72,61 mila €ko balioarekin. Orange da ikuspegi honetatik egoera okerrena duena langile bakoitzeko kostua 110,02 mila €koa izatera iristen baita. Orokorrean esan dezakegu Vodafone pertsonal politika dela hoberena, izan ere nahiz eta langile bakoitzeko lortzen dituen salmentak Orangek lortzen dituen baino %23 txikiagoa izan, langile bakoitzeko duen kostua Orangek duena baino %38 txikiagoa da; eta hori gutxi balitz salmenta/personal gastu ratioan ere emaitzarik onena lortzen du.

Beste alde batetik, galdu-irabazi orrian kanpo zerbitzuek pisu nabarmena dute hiru enpresetan, bestelako ustiapen gastuen barnean aurkitzen direnak. Kanpo zerbitzu hauek hainbat gastu desberdin barneratzen dituzte, enpresek beraien jarduera eramateko beharrezkoak direnak. Hauen artean, besteak beste, publizitate eta marketing gastuak, banatzaileei ordaindutako komisioak, azpikontrataturiko zerbitzu profesionalak, erreparazio eta mantentzeak, alokairuak eta kanonak aurkitzen dira.

Kanpo zerbitzuen partidak beraz Euskaltelen salmenten %21a ordezkatzeko du azken urtean, Vodafonen kasuan %38,3a eta Orangen %30,7a. Vodafonen zenbatekoa horren altua izatea publizitate eta marketing gastu handia edukitzearen ondorioz da, beste bi enpresetan baino handiagoa dena.

Amaitzeko, ibilgetuaren amortizazioa partida garrantzitsua da enpresa guztien galdu-irabazi orrian. Orangen eta Vodafonen geroz eta pisu handiagoa hartu du aztergai dugun denbora tartean zehar, eta Euskaltelen kontrako norabidea izan du salmenten geroz eta ehuneko txikiagoa ordezkatzeko. Ibilgetuaren amortizazioa erakusten duen partidak kontuan hartzen ditu bai ibilgetu ukiezinaren bai ibilgetu materialaren amortizazioa. Ukiezinaren barnean kontzesio administratiboak, merkataritza fondoa, aplikazio informatikoak, bezero karterak, eta garatzeko bidean dagoen ukiezinaren amortizazio gastua (aplikazio informatikoak bereziki) barneratzen dira. Ibilgetu materialari dagokionez, hemen aurkitzen dira eraikinak, instalazio teknikoak eta bestelako ibilgetu materiala, eta garapenean dagoen ibilgetuaren (muntatzeko dauden instalazio teknikoak) amortizazioa. Modu honetan 2016.urtean Euskal enpresan ibilgetuaren amortizazioak salmenten gain %22,5eko pisua zuen, enpresa gorrian %17,9koa eta Orangen %20,4koa.

a) Politika komertziala

Galdu-irabazi orrian emandako aldaketak hobeto ulertzeko, enpresek izandako politika komertziala ere aztertu beharra dago.

Enpresaren politika komertzialak erakusten du salmenta garbier (negozio zifraren zenbateko garbia) eta salmenta kostuen (hornikuntzak) arteko erlazioa, horien arteko kenketaren bitartez. Jarraian, aztergai ditugun enpresa bakoitzak aurrera eramandako politika komertzialaren azterketa burutuko da.

Enpresa bakoitzak bere politika komertzialean izandako eboluzioa desberdina izan da eta Euskaltelek soilik lortu du bere Merkataritza Marjin Gordina hobetzea.

Orangek eta Vodafonek, beraien Merkataritza Marjin Gordinean murrizketa jasan dute, nahiz eta Orangen murrizketa nabarmen txikiagoa izan den.

Taula 2. Politika komertziala, Euskaltel.

EUSKALTEL	2013		2014		2015		2016	
	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat
Salmenta Garbiak	329.148	100,00%	315.109	100,00%	322.292	100,00%	318.110	100,00%
Salmenta Kostuak	19.218	5,84%	19.784	6,28%	20.166	6,26%	15.219	4,78%
MERKATARITZA MARJIN GORDINA	309.930	94,16%	295.325	93,72%	302.126	93,74%	302.891	95,22%

Euskaltelen politika komertzialaren analisiarekin hasteko, 2013an merkataritza marjin gordinak %94,16ko balioa du eta salmenta kostuak solik salmenta garbien %5,84 ordezkatzen dute.

2013-tik 2014ra merkataritza marjin gordina 14.605an txikitu da batez ere salmenten murrizketaren ondorioz, baina baita ere MMG %93,72ko baliora murriztu delako salmenta kostuek salmenta garbien portzentai handiagoa ordezkatzen baitute: %6,28a. Salmenta bolumenaren aldaketa negatiboa izan da eta 2013eko marjina konstante mantenduz 13.219,3 mila euro galdu ditu salmentak murriztearen ondorioz. Bestalde, marjinaren aldaketa erreparatuz, 2014an saltzen duenarekin 1.385,7 mila euro galtzen ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina txikitu duelako %94,16tik %93,72ra.

2014tik 2015era MMGren zenbatekoa 6.801an handitu da salmentak berriro ere indartu egin direlako. Aurten salmenta kostuek %6,26 ordezkatzen dute eta murrizketa txiki honek eragin du MMG %0,02an handitzea. Salmenta bolumena handitzearen ondorioz, 2014eko marjina konstante mantenduz 6.732,02 mila euro irabazten ditu. Bestalde, marjinaren aldaketa erreparatuz, 2015ean saltzen duenarekin 68,98 mila euro galtzen ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina handitu duelako %93,72tik %93,74ra.

Azkenik, 2015etik 2016ra merkataritza marjin gordinaren aldakuntzak 765ko balioa du. Azken urtean salmenten kostuak salmenta garbien %4,78 ordezkatzen dute, lau urteetatik balio txikiena izanik, eta honek eragin du MMGren balioa positiboagoa izatea. Salmenta bolumenaren aldaketa negatiboa izan da eta 2015eko marjina konstante mantenduz 3.920,33 mila euro galdu ditu salmentak murriztearen ondorioz. Ordea, marjinaren aldaketa erreparatuz, 2016an saltzen duenarekin 4.685.33 mila euro irabazten ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina handitu duelako %93,74tik %95,22ra.

Esan dezakegu politika komertzialaren helburua betetzea lortu duela, marjin portzentuala handitu duelako. Salmentak jaitsi egin dira salmenta kostuak ere txikituz, eta gainera portzentai handiago batean. Modu honetan, enpresak salmenta kostuen portzentai txikiagoa jasan du marjina handituz. Salmenta kostuetan txikitu dena (4,78-6,26) marjinak irabazi du (95,22-93,74).

Taula 3. Politika komertziala, Orange.

ORANGE	2013		2014		2015		2016	
	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat
Salmenta Garbiak	4.010.154	100,00%	3.843.891	100,00%	3.775.795	100,00%	4.652.932	100,00%
Salmenta Kostuak	1.515.459	37,79%	1.526.120	39,70%	1.560.902	41,34%	1.804.128	38,77%
MERKATARITZA MARJIN GORDINA	2.494.695	62,21%	2.317.771	60,30%	2.214.893	58,66%	2.848.804	61,23%

Orangen politika komertzialarekin jarraitzeko, 2013an merkataritza marjin gordinak %62,21ko balioa du, eta salmenta kostuek salmenta garbien %37,79 ordezkaten dute.

2013tik 2014ra MMG 176.924an murriztu da batez ere salmentak txikitu direlako baina baita ere salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina %1,91an txikitzearen ondorioz. Salmenta bolumenaren aldaketa negatiboa izan da eta 2013eko marjina konstante mantenduz 103.431,31 mila euro galdu ditu salmentak murriztearen ondorioz. Bestalde, marjinaren aldaketa erreparatuz, 2014an saltzen duenarekin 73.492,69 mila euro galtzen ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina txikitu duelako %62,21tik %60,30ra.

2014tik 2015era MMG berriro ere murriztu egin da 102.878ko zenbatekoan, alde batetik salmentak oraindik gehiago murriztu direlako eta bestetik, salmenta bakoitzean aplikatutako marjina %1,64an murriztu delako. Salmenta bolumenaren aldaketa negatiboa izan da eta 2014eko marjina konstante mantenduz 41.060,20 mila euro galdu ditu salmentak murriztearen ondorioz. Bestalde, marjinaren aldaketa erreparatuz, 2015an saltzen duenarekin 61.817,8 mila euro galtzen ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina txikitu duelako %60,30tik %58,66ra.

Azken urtean, MMGren balioa %61,23koa da; apur bat berreskuratu egin da 633.911ko zenbatekoan handitu delarik, baina oraindik ere ez du lortu 2013ko balioetara iristea. Salmenta bolumenaren aldaketari dagokionez, 2015eko marjina konstante mantenduz 514.531,27 mila euro irabazten ditu salmentak handitu direlako. Bestalde, marjinaren aldaketari erreparatuz, saltzen duenarekin (4.652.932)

119.379,73 mila euro irabazten ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina handitu delako %2,57an. Beraz 2015etik 2016ra politika komertzialaren helburua lortu du salmentak igo egin direlako baina salmenta kostuen portzentaia txikitzea lortu du. Ondorioz, salmenta kostuetan txikitu duena (38,77-41,43) marjinak irabazi du (61,23-58,66).

Taula 4. Politika komertziala, Vodafone.

VODAFONE	2013		2014		2015		2016	
	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat	B.Abs	B.Erlat
Salmenta Garbiak	4.080.591	100,00%	3.717.914	100,00%	3.866.810	100,00%	4.074.285	100,00%
Salmenta Kostuak	827.921	20,29%	1.254.156	33,73%	1.363.423	35,26%	1.508.661	37,03%
MERKATARITZA MARJIN GORDINA	3.252.670	79,71%	2.463.758	66,27%	2.503.387	64,74%	2.565.624	62,97%

Vodafonek bere marjinean eboluzio negatiboa izan du eta 2013tik 2016ra bere MMG murriztu egin da urtez urte. 2013An MMG %79,71ko balioa du eta salmenta kostuek %20,29 ordezkutzen dute.

2013Tik 2014ra MMG 788.912ko zenbatekoan murriztu da, salmenta bakoitzean aplikatutako marjina asko jaitsi delako, %13,44 hain zuzen ere. Modu honetan, saltzen duenarekin (3.717.914) 499.819.42 mila euro galtzen ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina txikitzearen ondorioz. Salmenten murrizketak ere eragina izan du eta enpresak 289.092,58 mila euro galdu ditu salmenta bolumenaren aldaketaren ondorioz.

2014Tik 2015era salmenta bolumenak gora egin du baina horrek salmenta kostuak ere handitzea eragin du eta enpresa ez da gai izan kostua produktuaren preziora pasatzea. Ondorioz, kostuaren gehikuntza enpresak jasan du bere marjina %1,53an txikituz. Beraz, alde batetik, 98.669,23 mila euro irabazi ditu salmenta bolumena handitzearen ondorioz; baina beste aldetik, 59.040,23 galdu ditu salmenta bakoitzean aplikatzen duen marjina txikitzearen ondorioz.

Azken urtean, marjina oraindik gehiago jaitsi da eta Vodafonek %62,97ko marjina lortu du, lau urteetatik balio txikiena izanik. MMG 62.237ko zenbatekoan handitu da. Alde batetik, 134.320,08 mila euro irabazi ditu 2015eko marjina konstante mantenduz salmenta bolumena handitzearen ondorioz, eta 72.083,08 mila euro galdu ditu marjinaren murrizketa dela eta. Hala ere, salmenta kostuen gehikuntza enpresak jasan du marjinaren murrizketa eragin duelarik.

Egoera honetan, Orange eta Vodafonek ez dute lortu politika komertzialaren helburua lortzea, beraien marjin portzentuala handitu ez dutelako 2013tik 2016ra.

Badirudi Orange enpresak 2013ko balioak berreskuratzeko ahalmena egin duela azken urtean, baina Vodafonen kasuan hasierako urteko balioetatik urrun dago oraindik.

Politika komertzialaren analisiarekin esan dezakegu, Euskaltelek lortu duela marjin handiena izatea lau urteetan eta gainera 2013tik 2016ra bitartean izandako eboluzioa positiboa izan da. Honek erakusten du bere politika komertziala onena dela hiru enpresen artean. Orange eta Vodafon enpresei dagokienez, beraien eboluzioa negatiboa izan da; Orangek izandako murrizketa txikia izan da eta lau urteetan zehar marjinak antzeko balioak izan ditu, Vodafonek MMGean jasandako aldaketa nabarmen handiagoa izan da. Dena den, Vodafonek Orangek baino MMG balio portzental altuagoak izan ditu lau urteetan zehar eta 2016an %62,97 eta %61,23ko marjina lortu dute hurrenez hurren.

3.2. Errentagarritasun ekonomiko eta finantzarioa

3.2.1. Errentagarritasun Ekonomikoa

Errentagarritasun ekonomikoak enpresaren kudeatzaileek dauzkaten inbertsioekin zenbateko mozkina lortzen duten adierazten du, hau da, kudeatzaileek aktiboak ondo erabiltzen dituzten edo ez; beraz, zuzendarien eraginkortasuna edo efikazia neurtzen du.

Errentagarritasun Ekonomikoarekin izaera ekonomikoa soilik aztertzen dugunez, ez dugu kontuan hartzen enpresak nola finantzatu dituen bere aktiboak eta horregatik alde finantzarioa alde batera utziko dugu. Horretarako, ratioak kalkulatzeko orduan BAI erabiliko dugu: $\text{Ekitaldiko Mozkina} + \text{Gastu Finantzarioa} + \text{Zerga}$. Alderdi finantzarioaren eragina gastu finantzarioan agertzen denez, gastu finantzarioa ekitaldiko emaitzari gehituko diogu, gastu finantzarioaren eragina ekitaldiko emaitzatik kentzeko. Bestalde, gastu finantzario osoa hartu ordez, zorrak taldeko enpresa eta elkartuekin eta zorrak hirugarrenekin partidak soilik kontuan hartuko dira, izan ere, horniduren eguneratzea kontabilitate eragiketa bat da, besterik ez, partida horren balioa eguneratzean oinarritzen dena. Gainera, errentagarritasun finantzarioan, r_3 zorraren kostua kalkulatzeko kostua suposatzen duen zorra bakarrik hartzen da kontuan, beraz, hornidurak ez dira kontutan hartuko eta ezta bere eguneratzeagatik kostua ere. Ondorioz, konkordantzia bat egoteko, BAIren kalkuluan ere ez da sartuko. Zergari dagokionez, hau ere

ekitaldiko emaitzari gehituko diogu bere eragina kentzeko. Izan ere, nahiz eta norma-lean BAIDI erabiltzen den, kasu honetan zerga tasa desberdina denez enpresa batean, BAI kalkulatzea egokiagoa da.

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

Taula 5. Errentagarritasun ekonomikoaren, Marjinaren eta Errotazioaren eboluzioa

	2013	2014	2015	2016
ORANGE				
Errentagarritasun ekonomikoa (baidi/aktiboa)	5,78%	5,38%	3,69%	2,80%
Margina (baidi/salmentak)	10,66%	10,48%	7,17%	5,18%
Errotazioa (salmentak/aktiboa)	0,54	0,51	0,51	0,54
VODAFONE				
Errentagarritasun ekonomikoa	2,35%	-2,40%	-3,01%	-1,74%
Margina	2,44%	-5,10%	-6,67%	-3,49%
Errotazioa	0,96	0,47	0,45	0,50
EUSKALTEL				
Errentagarritasun ekonomikoa	7,19%	6,70%	1,66%	6,10%
Margina	22,33%	20,80%	10,94%	42,32%
Errotazioa	0,32	0,32	0,15	0,14

Errentagarritasun ekonomikoaren balioa eta eboluzioa desberdina izan da telekomunikazio enpresa bakoitzerako 2013-2016ra bitarteko urte epean. Euskaltelek eta Orangek errentagarritasun ekonomikoaren balio positiboak lortu dituzte lau urteetan zehar, nahiz eta eboluzio desberdina eduki duten.

Euskal telekomunikazio enpresak 2013an lortu du errentagarritasun altuena %7,19ko balioarekin; hau da, inbertitzen duen 100m.u.eko 7,19ko mozkinak lortzen ditu. Hala ere, hurrengo urteetan balio txikiagoak lortu ditu, bai marjina eta bai errotazioa murriztu egin direlako, eta azken urtean oraindik ere ez du lortu hasierako urteko baliora bueltatzea. 2016an aldiz, lau urteetatik marjinik altuena lortu du eta saltzen dituen 100m.u.eko 42,32ko mozkinak lortzen ditu. Honen eragilea da, alde batetik negozio zifran 2015etik 2016ra egondako %1,3ko murrizketa eta bestetik BAIIn izandako %282ko igoera (ekitaldiko emaitzan izandako gehikuntzaren ondorioz, batez ere lortutako sarrera finantzarioengatik). Hala ere, hori ez da nahikoa eta Euskaltelen errentagarritasun ekonomikoa 2014an baino txikiagoa izaten jarraitzen du errotazioak

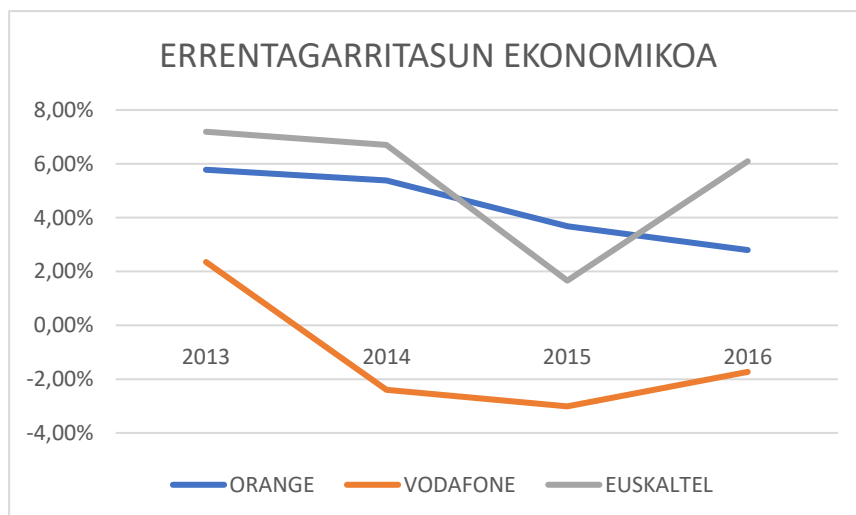
murrizketa nabarmena jasan duelako; eta horrela inbertituta duen euro bakoitzeko 0,14ko salmentak lortzen ditu soilik. Beraz, 2016an errentagarritasun ekonomikoak %6,10eko balioa lortzen du.

Orangek izandako eboluzioa ere negatiboa izan da eta urtez urte errentagarritasun txikiagoa lortu du marjina eta errotazioa txikitzearen ondorioz. 2013an lortu du baliorik altuena eta aktiboan inbertituta dituen 100m.u.ko 5,78ko mozkina lortu du. Azken urtean aldiz, zenbateko hau 2,80ra murriztu da, marjina asko murriztu delako eta ondorioz saltzen dituen 100m.u.ko 5,18ko mozkinak lortzen ditu 2016an, 2013an 10,66ko mozkinak lortzen zituen bitartean. Honen arrazoia da, salmentak igo egin direla eta horrez gain BAI murriztu egin dela ere urte honetan, batez ere mozkinen gainera zergak balio positiboa izan duelako. 2016ko errotazioari dagokionez, hasierako urteko balio berdina lortu du inbertituta duen euro bakoitzeko 0,54ko salmentak lortuz, eta beraz marjinean egondako murrizketa izan da errentagarritasun ekonomikoan izandako murrizketaren eragilea.

Azkenik Vodafonek errentagarritasun ekonomikorik okerrena lortzen du eta hasierako urtean balio positiboak izatetik gainerako urteetan errentagarritasun negatiboa izatera igarotzen da hiru urte jarraitetan emaitza negatiboak lortzearen ondorioz. 2015.urtea izan da okerrena eta saltzen dituen 100€ko 3,01ko galerak izan ditu. Errotazioak ere ez du lagundu ekitaldi honetan errotaziorik baxuena lortu baitu eta inbertituta duen euro bakoitzeko 0,45eko salmentak lortu ditu.

Hurrengo grafikoak, hiru konpainiek bere errentagarritasun ekonomikoan izan duten eboluzioa azaltzen du.

Grafiko 14. Errentagarritasun ekonomikoaren eboluzioa



3.2.2. Errentagarritasun finantzarioa

Errentagarritasun finantzarioak enpresaren eredu finantzario egokiena erabakitzeke irizpidea ematen du, hau da, behar finantzarioak finantzatzeko hobe du zorpetzea edo baliabide propioak erabiltzea? Baliabide propioen bidez lortutako errendimendua neurtzen duenez, bazkideentzat interes handiko errentagarritasun neurria da.

Errentagarritasun finantzarioa aztertzeko 3 ratio kalkulatu dira: Baliabide propioen errentagarritasuna (r1), mailegu emaileen errentagarritasuna (r3) eta errentagarritasun finantzario osoa (r2). Hurrengo taulan hiru ratio hauek daude kalkulatu. Interes tasari dagokionez, Euskal enpresarentzat Euskal Autonomia Erkidegoan ezarrita dagoen portzentaia erabili da, hau da, %28ko tasa. Aldiz, Vodafone eta Orangen kasuan estatu mailako tasa erabili da, %25ekoa.

Taula 6. Errentagarritasun finantzarioaren eboluzioa

	2013	2014	2015	2016
ORANGE				
Baliabide propioen errentagarritasuna (r1)	6,40%	3,07%	5,84%	7,16%
Errentagarritasun finantzario osoa (r2)	5,88%	2,90%	4,69%	5,50%
Mailegu emaileen errentagarritasuna (r3)	1,23%	1,30%	0,51%	0,79%
VODAFONE				
Baliabide propioen errentagarritasuna (r1)	1,98%	-4,93%	-3,17%	-2,06%
Errentagarritasun finantzario osoa (r2)	1,67%	-1,91%	-2,65%	-1,89%
Mailegu emaileen errentagarritasuna (r3)	1,04%	0,95%	5,20%	0,10%
EUSKALTEL				
Baliabide propioen errentagarritasuna (r1)	8,15%	6,85%	0,97%	9,98%
Errentagarritasun finantzario osoa (r2)	6,43%	5,98%	1,20%	5,09%
Mailegu emaileen errentagarritasuna (r3)	3,37%	3,98%	1,33%	2,45%

Euskaltelek baliabide propioen errentagarritasun positiboa lortu du lau urteetan zehar, eta gainera urte gehienetan $r1 > r2 > r3$ da horrek suposatzen duenarekin, hau da, akziodunek irabazten dute errentagarritasun globala gehi hartzekodunei kentzen dioten zati bat trasbase bat dagoelarik. Horren ondorioz, euskal konpainiak apalankamendu finantzario positiboa izan du hiru urteetan zehar eta 2015ean soilik izan du apalanka-

mendu finantzario negatiboa zorraren kostua baliabide propioen kostua baino handiagoa izanda %1,33 eta %0,97ko balioak izanik hurrenez hurren. Honen arrazoia 2015.urtean epe luzeko zorretan izandako igoera handiari egotzi daiteke eta egoera hori ikusirik hurrengo urtean epe luzeko zorren bidezko finantzaketa murriztea erabaki du zorpetze maila gutxituz. Modu honetan 2016.urtean apalankamendu positiboa lortu du berriro ere eta baliabide propioen errentagarritasunik altuena lortu du %9,98koa. Aurretik errentagarritasun ekonomikoan aztertu dugun moduan, marjinean izandako gehikuntzak lagundu egin du errentagarritasun finantzario osoaren igoeran eta ondorioz baliabide propioen errentagarritasunaren alde egin du. Errentagarritasun finantzario osoak antzeko eboluzioa izan du aztergai dugun denbora tartean.

Orangek ere baliabide propioen errentagarritasun positiboa lortu du lau urteetan zehar eta gainera apalankamendu finantzario positiboa du ekitaldi guztietan, kanpo finantzaketa erabiltzea barne finantzaketa erabiltzea baino merkeagoa izanik. 2014.urtean bere egoera apur bat okerrera jotzen du baliabide propioen errentagarritasun txikiena lortuz %3,07koa, eta une honetan lortzen dute mailegu emaileek errentagarritasun altuena lau urteetan %1,3koa. Hurrengo urteetan eboluzio positiboa du eta Euskaltelen kasuan bezala, azken urtean lortzen du baliabide propioen errentagarritasun altuena %7,16ko balioarekin. Egoera honetan bere zorpetze maila progresiboki handitu du taldeko enpresa eta elkartuekin epe luzeko nahiz epe laburreko zorren kopurua handituz.

Amaitzeko, Vodafonen egoera ez da hain ona eta soilik lehen urtean lortu du baliabide propioen errentagarritasun positiboa izatea %1,89ko balioarekin, eta beraz, apalankamendu positiboa duen urte bakarra da. Gainerako urteetan enpresak lortu dituen mozkin negatiboek eragin dute baliabide propioen errentagarritasun negatiboa izatea. Modu honetan, apalankamendu finantzario negatiboa du eta hartzekodunek irabazten dute errentagarritasun globala gehi akziodunei kentzen dioten zati bat. 2014.urtean lortu du emaitzarik okerreana -%4,93ko balioarekin, ekitaldi honetan zorpetze maila handitu delako eta emaitza negatiboak lotu dituelako. Egoera honetan, bere kanpo finantzaketa bai epe luzera bai epe laburrera murriztuz joan da urteetan zehar, bere zorpetze maila txikituz eta bere egitura finantzarioan aldaketa nabaria ikusirik non barne finantzaketara jo duen gehiago. Aldaketa honek ahalbidetu dio pixkanaka bere egoera hobetzea eta 2016.urtean nahiz eta baliabide propioen errentagarritasun negatiboa eduki, aurreko urteekiko bere egoera hobetu egin du. Enpresak duen arazorik nagusia emaitza negatiboak edukitzea da eta beraz duen erronkarik garrantzitsuena egoera orri

buelta ematea da hurrengo urteetan akziodunen errentagarritasun positiboa lortzeko helburuarekin.

3.3. Likidezia

3.3.1. Errotazio fondoa

Enpresak bere jarduera ekonomikoa modu egonkorrean aurrera eramateko bere ondarea orekan egotea beharrezkoa da, hau da, harreman egokia egon behar du enpresaren ondarean inbertsioa (egitura ekonomikoa) eta finantzaketaren (finantza egitura) artean. Oreka hori egon dadin finantza oreka minimoaren printzipio bete behar da: inbertsio bat finantzatzeko erabiltzen diren kapitalak gutxienez enpresaren barnean egon behar dira inbertsioa berreskuratu arteko denboran, hau da, finantzazioaren galdagarritasun epea inbertsioa likido bihurtu arteko epearen antzekoa izan behar du. Modu honetan, enpresak egiten dituen epe luzerako inbertsioak epe luzeko finantzaketaren bidez finantzatu behar dira eta epe laburrekoak epe laburreko finantzaketarekin.

Hala ere, epe laburrean arazoak sor daitezke ez baitugu ziurtasunik epe laburrean egindako inbertsio guztiak denboran berreskuratuko direnik. Horregatik epe laburreko inbertsio batzuk epe luzeko finantza baliabideekin finantzatu behar dira, eta horrela epe laburreko inbertsioren batek huts egin eta diruaren berreskurapena atzeratzen bada, enpresak gutxienez ez du erabilitako finantzaketa epe labur batean itzuli beharko.

Hurrengo atalean analisi finantzarioaren bidez enpresak bere epe laburreko behar finantzarioak nola estaltzen dituen eta erabilitako finantzaketa berreskuratzeko duen gaitasuna aztertuko da enpresaren zikloetan sortzen diren inbertsio-finantzaketa fluxuen azterketaren bitartez. Beheko taulan enpresa bakoitzaren errotazio fondoaren bilakaera ikusi daiteke. Aipatu beharra dago Euskaltelen kasuan ordainketa fasea oso luzea dela, gehiegizkoa; enpresa hauek zerbitzu enpresak dira eta gerta daiteke hornitzaileen zenbatekoa eta erosketena bat ez etortzea. Hala ere, kanpo analistak garez, guretzat hori jakitea ezinezkoa da, eta ondoriz, ateratako ondorioak beharbada ez dira egokienak.

Taula 7. Errotazio fondoa. Orange, Vodafone eta Euskaltel. (mila eurotan adierazita)

Errotazio Fondoa	2013	2014	2015	2016
Orange	-220.289	-85.645	-462.516	-518.826
Vodafone	-269.381	-1.505.666	-637.786	-706.970
Euskaltel	-134.561	-61.103	-25.720	-7.177

Hiru enpresek errotazio fondo negatiboa lortu dute urte guztietan eta horrek esan nahi du erabilgarritasun finantzarioa dutela epe laburrean, aktibo korrontea pasibo korrontea baino txikiagoa delako. Enpresen egitura ekonomiko eta finantzarioaren azterketa egiteko erabili diren grafikoetan oso argi ikusi da hiru enpresetan aktibo korrontearen pisua pasibo korrontearena baino txikiagoa dela, eta egoera hori orain errotazio fondo negatiboan isladatuta agertzen da. Honek arazoak sorrarazi ditzake epe laburrean eta baliteke epe laburreko zorrei aurre egin ahal ez izatea zirkulatazilean dituzten baliabideekin. Aldi berean, honek ere esan nahi du epe luzeko inbertsio batzuk epe laburreko finantzaketa erabiliz finantzatu direla hiru enpresetan. Hala ere, Euskaltelen errotazio fondoaren eboluzioak erakusten du urtez urte erabilgarritasun finantzarioa murriztu egin duela nahiz eta errotazio fondo negatiboa izaten jarraitu; Orangek eta Vodafonek aldiz kontrako bilakaera izan dute eta pasibo korrontearen eta aktibo korrontearen arteko aldea handituz joan da enpresa horietan, errotazio fondoaren balio negatiboagoak lortzea eragin dutenak.

Jarraian zirkulatazileko erabilgarritasun finantzario horien sorrera nondik datorren zehatzago aztertuko da.

Euskal enpresak geroz eta erabilgarritasun finantzario txikiagoa lortu du urtez urte eta 2013tik 2016ra %94,6ko erabilgarritasun finantzario txikiagoa lortu du, izan ere errotazio fondoa handitu egin da. Ustiapenean erabilgarritasun finantzarioa lortu du urte guztietan 2014an izan ezik. Urte honetan ustiapenean 2.908milioi€ko behar finantzarioa sortu zaio, batez ere hornitzaileengandik lortutako finantzazioa murriztu egin delako % 17,3 batean aurreko urtearekiko, eta ondorioz hornitzaileengandik lortutako finantzazioa ez da nahikoa izakinek eta bezeroek sortzen dituzten beharrak asetzeko. Hornitzaileetan izandako murrizketa honen arrazoa da ordainketa fasea 956 egunetik 699 egunera gutxitu izana, ordainketa politika okertu izana azaleratuz erosketek gora egin baitute. Hurrengo urteetan ustiapenean erabilgarritasun finantzarioa lortzen du 2015ean ustiapenean finantzaketa handitu delako. Honek adierazten du ordainketa politikak hobera egin duela ordainketa fasea luzatu egin delako 803 egunera erosketak apur bat murriztu egin diren arren; eta 2016an oraindik gehiago luzatzen da egoera ona

izanik erosketak oraindik gehiago murrizten direlako. Bestalde, 2016an ustiapenean erabilgarritasun finantzarioa lortzeko arrazoi nagusia bezeroen zenbatekoan %28,3ko murrizketa egotea izan da, horrek ustiapeneko beharrak murriztu dituelako eta ondorioz ustiapenean 8.974ko erabilgarritasun finantzarioa lotu du azken ekitaldian, lau urteetatik altuena izanik. Bezeroen murrizketa honek kobro fasearen murrizketak eragin du, 45,6 egunetik 33,15 egunera igaro delako. Salmentak ere apur bat jaitsi dira baina kobro fasearen murrizketak izan du garrantzi handiagoa bezeroen murrizketan. Izakinei dagokionez, 2014tik 2015era %16,3an jaitsi dira biltegiratze fasea murriztu egin delako 42 egunetik 34,5 egunera. Urte honetan beraz, biltegiratze politikak hobera egin du salmenten kostua handitu egin delako aktibitate bolumena handitzearekin batera, eta gainera gutxiago kostatzen zaio izakinak biltegitik ateratzea. Hala ere, hurrengo urtean (2016an) biltegiratze fasea 56 egunera igotzearen ondorioz, izakinek berriro ere gora egiten dute egoera txarra dela adieraziz, kontuan hartuz salmenten kostuak eta aktibitate bolumenak behera egiten dutela.

Ustiapenetik kanpo ere erabilgarritasun finantzarioa lortu du lau urteetan zehar lortzen duen finantzaketa egiten duen inbertsioa baino handiagoa delako, eta horrek erabilgarritasuna oraindik gehiago handitzea dakar. Hala ere, ustiapenetik kanpo lortutako erabilgarritasuna geroz eta txikiagoa da orokorrean, beste pasibo zirkulatzailetatik eratorritako finantzazioa murriztuz doalako; epe laburreko zorretan batez ere. Hori bai, azken urtean epe laburreko zorrak lehen urteko balioetara bueltatzeak eragiten du ustiapenetik kanpo erabilgarritasun finantzario handia lortzea nahiz eta ekitaldi honetan ustiapenetik kanpo egiten dituen epe laburreko finantza inbertsioak egoera hori apur bat konpentsatzen duen. Diruzaintzan duen inbertsioa ez da esanguratsua eta erabilgarritasunaren zati bat jan arren oso kopuru txikian egiten du. Hala ere, azken urtean diruzaintzaren balioa aurreko urtearekiko %5.737 handiagoa da eta horrek eragiten du diruzaintzak ia ustiapenetik eta ustiapenetik kanpo lortutako erabilgarritasun finantzario guztia jatea. Modu honetan, azken ekitaldian errotazio fondoak -7.177ko balioa du, lau urteetatik baxuena izanik.

Taula 8. Errotazio fondoak Euskaltel (mila eurotan adierazita)

EUSKALTEL	2013	2014	2015	2016
+Izakinak	2.202	2.313	1.936	2.370
+Bezeroak, salmentengatik eta zerbitzuak emategatik	39.327	39.265	40.847	29.297
Zirkulatzailerekin finantzaketa gordina	41.529	41.578	42.783	31.667
-Hornitzaileak	46.734	38.670	44.187	40.641

Ustiapeneko errotazio fondoaren beharra	-5.205	2.908	-1.404	-8.974
+Beste aktibo zirkulatzailak	941	4.557	808	27.813
-Beste pasibo zirkulatzailak	136.586	79.218	26.547	109.080
Errotazio fondoaren beharra	-140.850	-71.753	-27.143	-90.241
+Diruzaintza	6.289	10.650	1.423	83.064
ERROTazio FONDOA	-134.561	-61.103	-25.720	-7.177

Orange enpresarekin jarraituz, honek ere errotazio fondo negatiboa lortu du lau urteetan zehar, eta bigarren urtean apur bat murriztu arren, hurrengo ekitaldietan bere balioa oraindik negatiboagoa bilakatu da, pasibo korrontearen eta aktibo korrontearen arteko aldea geroz eta handiagoa dela adieraziz.

Ustiapenean behar finantzarioak sortzen zaizkio lau urteetan, hornitzaileek emandako finantzazioa ez delako nahikoa izakinetatik eta bezeroetatik sortzen zaizkion beharrak estaltzeko. Gainera urtez urte ustiapenetik sortutako beharrak handituz doaz alde batetik bezeroak eta izakinak handitzen direlako eta bestetik hornitzaileengandik lortutako finantzaketa murriztu egiten delako. Hornitzaileen murrizketa honen arrazoia da ordainketa fasean izandako gutxipen handia, batez ere 2014tik 2015era, 77,4 egunetik 18,4 egunera igarotzen delarik ordainketa politika txarra erakusten duena. Gainera, hurrengo urtean, 2016an, egun kopurua oraindik gehiago murrizten da, 10 egunera hain zuzen. Honen aurrean, enpresak neurriak hartu beharko ditu hurrengo urteetan ordainketa politika kaskarra hobetearren, geroz eta gehiago erosten duelako eta erraztasun txikiagoa lortzen duelako hornitzaileengandik. Bestalde, aipatzekoa da 2014. urtean bezeroek duten %41,4ko igoera handia, honek eragingo baitu bigarren urte honetan errotazio fondo nabarmen handitzea, nahiz eta negatiboa izaten jarraitu. Bezeroen igoera honen arrazoia da kobro fasea handitu izana 46,6 egunetik 68,7 egunera; pentsa daiteke enpresak kobro fasea luzatu egin duela bezeroei erraztasunak emateko eta salmentak bultzatzeko, baina kontuan hartuz aktibitate bolumena jaitsi egin dela salmentek behera egin dutelako, enpresak ez du kobro politika egokia urte horretan. Aldiz, hurrengo urteetan hobetuz doa eta azken urtean kobro fasea 46,2 egunera jaistek bezeroen murrizketa eragin du; politika egokia dena kontuan hartuz salmenten bolumenak gora egin duela. Izakinei dagokionez, bakarrik azken urtean jasan dute hazkunde nabarmena, gainerako urteetan antzeko kopurua izanik. Igoera honen arrazoia da 2015etik 2016ra biltegiatze fasea handitu dela 13,9 egunetik 14,5 egunera eta salmenta kostua ere handitu egin da. Kontuan hartuz salmentak ere igo egin direla, ona da aktibitate

bolumena handitu izana, baina gehiago kostatzen zaio izakinak biltegitik ateratzea eta beraz, biltegitratze fasea murriztu beharko luke.

Ustiapenetik kanpo egiten dituen inbertsioak geroz eta txikiagoak dira taldeko enpresa eta elkartuetan eginiko inbertsioak murrizketa handia jasaten duelako, horrek ustiapenetik kanpoko beharrak gutxitzen ditu. Bestalde, ustiapenetik kanpo geroz eta finantzazio handiagoa lortzen du taldeko enpresa eta elkartuekin epe laburreko zorrak handitzearen ondorioz. Egoera honetan, ustiapenetik kanpo erabilgarritasun finantzarioa lortzen du, ustiapenean sortzen diren beharrak estaltzeko nahikoa dena eta gainera sobratu egiten zaio (geroz eta kopuru handiagoan) errotazio fondoaren beharrak balio negatiboak dituelarik. Orain ere Euskaltelekin gertatzen zen modu berean, diruzaintza ez da esanguratsua eta nahiz eta erabilgarritasun finantzarioaren zati bat jan, oso zati txikia izanik errotazio fondoa negatiboa da lau urteetan.

Taula 9. Errotazio fondoa Orange (mila eurotan adierazita)

ORANGE	2013	2014	2015	2016
+Izakinak	61.665	62.459	60.518	72.893
+Bezeroak, salmentengatik eta zerbitzuak emategatik	519.137	734.055	669.642	597.657
Zirkulatzaileren finantzaketa gordina	580.802	796.514	730.160	670.550
-Hornitzaileak	353.687	328.546	79.833	50.703
Ustiapeneko errotazio fondoaren beharra	227.115	467.968	650.327	619.847
+Beste aktibo zirkulatzailak	464.417	415.371	360.951	283.251
-Beste pasibo zirkulatzailak	923.201	979.717	1.482.410	1.440.716
Errotazio fondoaren beharra	-231.669	-96.378	-471.132	-537.618
+Diruzaintza	11.380	10.733	8.616	18.792
ERROTazio FONDOA	-220.289	-85.645	-462.516	-518.826

Amaitzeko, Vodafonen errotazio fondoa aztertuko da. Enpresa honetan ere, errotazio fondoa negatiboa da lau ekitaldietan. 2014. urtean erabilgarritasun finantzarioa asko handitzen da urte batetik bestera, errotazio fondoaren balio oso negatiboa lortzen delako. Hurrengo urteetan erabilgarritasun hori murriztu egiten da baina oraindik ere hasierako urtean baino errotazio fondo negatiboagoa izaten jarraitzen du.

Ustiapenean behar finantzarioak sortzen zaizkio urte guztietan. Urtez urte hornitzaileen bidez finantzaketa handiagoa lortzen du, batez ere nabaritzekoa da 2015en hornitzaileen zenbatekoak jasaten duen igoera handia, aurreko urtean baino %200 handiagoa izanik. Hala ere, bezeroen eta izakinen zenbatekoa oraindik kopuru handiagoan

igotzen denez, 2015ean ustiapenean behar finantzarioak gora egiten du aurreko urtearekiko 37.520 milako kopuruan. Urte honetan, izakinen gehikuntzaren arrazoia biak dira: biltegiatze fasea handitu izana (18,8 egunetik 22,8 egunera) eta salmenten kostuaren igoera salmenten igoeraren ondorioz; bezeroei dagokionez, hauen gehikuntzaren arrazoia bi izan dira baita ere, kobro fasearen igoera (57 egunetik 85 egunera) eta salmenten igoera. Printzipioz kobro fasea murriztea komeni zaigu, gure beharrak murrizteko. Hala ere, suposa dezakegu kobro fasea nahita handitu duela salmentak handitzeko. Hau da, bezeroei erraztasun handiagoa ematea ordaintzerako orduan bere aktibitate bolumena handitzeko, azken hau lortuz. Beraz, kobro fasea handitu eta salmentak handitu politika egokia da. Gainera, hurrengo urtean, kobro fasea murriztu egiten da 62 egunetara, 2016an bezeroen murrizketaren arrazoia dena, salmentek gora egiten baitute aktibitate bolumena handitu izanaren seinale. Egoera honek isladatzen du enpresak geroz eta kobro politika hobea duela. Bestalde, hornitzaileen igoeraren arrazoia 2015ean da ordainketa fasea handitu izana (43 egunetik 120 egunera) eta erosketak handitu izana salmentak igotzearekin batera. Biak aztertuz, esan dezakegu ordainketa politika egokia duela gehiago erosten duelako eta erraztasun handiagoa lortzen duelako hornitzaileen aldetik. Aldiz, azken urtean ordainketa politikak okerrera egiten du erosketak handitu arren, ordainketa fasea 60 egunera murrizten delako; hau izanik hornitzaileen murrizketaren arrazoia. 2016an beraz, ustiapeneko beharrak murriztu egin dira; izan ere, nahiz eta hornitzaileak murriztu, ustiapenean egindako inbertsioa txikitu egin da oraindik gehiago, kobro politika egokiaren ondorioz aurretik aipatu dugun moduan. Bestalde, 2016an ere biltegiatze politikak hobera egiten du izakinen murrizketa eragiten duena %46,2ko portzentaian. Izan ere, 22,8 egunetik 11 egunera igarotzen da, hau izanik izakinen murrizketaren arrazoi bakarra, salmenta kostuak igo egiten baitira salmentekin batera. Beraz, egoera ona da aktibitate bolumena handitu egin delako eta gainera gutxiago kostatzen zaio izakinak biltegitik ateratzea.

Hala ere, ustiapenetik kanpo geroz eta finantzaketa handiagoa lortzen du (bereziki taldeko enpresa eta elkartuekin epe laburreko zorretatik), egiten dituen inbertsioak baino handiagoa dena eta ondorioz erabilgarritasun finantzarioa lortzen du ustiapenetik kanpo. Hori nahikoa da ustiapenean sortzen zaizkion beharrak estaltzeko eta soberan gelditzen zaio gainera. Aipatzekoa da bereziki 2014.urtean lortzen duen finantzazio handia, horrek eragiten baitu ekitaldi horretan errotazio fondorik negatiboena lortzea. Diruzaintzaren balioa nahiko altua da lehen urtean eta horrek lortu duen erabilgarritasunaren erdia baino gehiago jaten du. Hurrengo urteetan ez du

balio esanguratsurik; eta azken urtean 6.097 mila €ko balioarekin eta zenbatekorik txikiena izanda enpresak aurreko urtean baino erabilgarritasun handiagoa izatea eragiten du.

Taula 10. Errotazio fondoa Vodafone (mila eurotan adierazita)

VODAFONE	2013	2014	2015	2016
+Izakinak	61.276	65.544	86.287	46.454
+Bezeroak, salmentengatik eta zerbitzuak emategatik	585.153	589.581	918.707	704.534
Zirkulatzaileren finantzaketa gordina	646.429	655.125	1.004.994	750.988
-Hornitzaileak	137.986	151.184	463.533	248.067
Ustiapeneko errotazio fondoaren beharra	508.443	503.941	541.461	502.921
+Beste aktibo zirkulatzailak	173.262	119.680	127.619	99.805
-Beste pasibo zirkulatzailak	1.291.428	2.142.010	1.371.848	1.315.793
Errotazio fondoaren beharra	-609.723	-1.518.389	-702.768	-713.067
+Diruzaintza	340.342	12.723	64.982	6.097
ERROTATIO FONDOA	-269.381	-1.505.666	-637.786	-706.970

3.2.2. Kaudimena eta likidezia

a) Epe laburreko kaudimena eta likidezia

Batetik, epe laburreko likideziaren bidez enpresak aktiboak berehala likido bihurtzeko duen gaitasuna aztertuko da. Bestetik, kaudimenari dagokionez, gure enpresen epe laburreko zorrei epe laburreko aktiboekin aurre egiteko duten gaitasuna jorratuko da, eguneroko mugimenduan arazorik sortu gabe.

Analisi honen helburua enpresaren finantza eredua eta inbertsio eredua aztertzen jarraitzea da; hau da, ea dituen inbertsioekin gai den finantzaketa itzultzeko eta era oreka finantzarioa duen. Analisia egiterakoan 3 ratioen irakurketa bateratua egingo da: zirkulatzaileren ratioa, likidezia ratio eta erabilgarritasun ratioa.

Beheko taulak enpresa bakoitzak lortzen duen balioa erakusten du zirkulatzaileren ratio bakoitzerako.

Taula 11. Zirkulatzaileren ratioaren, likidezia ratioaren eta erabilgarritasun ratioaren balioak

	2013	2014	2015	2016
ZIRKULATZAILEAREN RATIOA				
ORANGE	0,83	0,93	0,70	0,65
VODAFONE	0,81	0,34	0,65	0,55

EUSKALTEL	0,27	0,48	0,64	0,95
LIKIDEZIA RATIOA				
ORANGE	0,78	0,89	0,67	0,60
VODAFONE	0,77	0,31	0,61	0,52
EUSKALTEL	0,25	0,46	0,61	0,94
ERABILGARRITASUN RATIOA				
ORANGE	0,01	0,01	0,01	0,01
VODAFONE	0,24	0,01	0,04	0,00
EUSKALTEL	0,03	0,09	0,02	0,55

Zirkulatzaileren ratioari dagokionez, honek erakusten du epe laburreko zorren 100 m.u bakoitzeko epe laburrean zenbat ondasun eta eskubide dituen hauei aurre egiteko, beraz epe laburreko kaudimenari buruzko informazioa ematen du. Ratioak aztertzen du enpresak zer erraztasun duen epe laburreko betebeharreri aurre egiteko, aktibo korronteak ematen duen likidezia erabilita. Zirkulatzaileren ratioaren balio optimoak 1,8 eta 2 artean daude.

Aurretik aztertu egin da hiru enpresek errotazio fondo negatiboa dutela lau ekitaldietan zehar, eta egoera hau zirkulatzaileren ratioan isladatuta ikusi daiteke, izan ere enpresa guztietan 1etik beherako balioak erakusten ditu, adieraziz pasibo korrontea aktibo korrontea baino handiagoa dela, eta ondorioz epe laburreko zorrei aurre egiteko ez zituzten nahiko ondasun eta eskubide epe laburrean. Orangen eta Vodafonen kasuan bere egoera okertu egin da 2013tik 2016ra. Lehen urtean, epe laburreko zorren 100 m.u bakoitzeko, 83 eta 81m.u.ondasun eta eskubide zituzten epe laburrean; aldiz 2016an zenbatekoa hori murriztu egin zen bi enpresetan 0,65 eta 0,55m.ura hurrenez hurren. Lau urteko epe honetan antzeko eboluzioa eta balioa izan dute bigarren urtean izan ezik. Ekitaldi honetan Orangek bere zirkulatzaileren ratioa %12an hobetu zuen eta Vodafonek aldiz bere ratioaren balioa murriztu egin zuen %58 batean (urte honetan bere pasibo korrontea %60 handitu zen, taldeko enpresa eta elkartuekin epe laburreko zorrak asko handitzearen ondorioz).

Dena den, errotazio fondo negatiboa duten enpresak aztertzen ari garenez, epe laburrean benetan kaudimengabeak direla esateko beharrezkoa da BHA eta ordainketa fasea konparatzea. Izan ere, normalean ordainketa fasea luzeagoa izaten da BHA baino, eta beraz ustiapeneko inbertsioa balantzean agertzen dena baino handiagoa da ekitaldi batean, inbertsioa batean baino gehiagotan berreskuratzea lortzen dutelako enpresek.

Hala ere, beheko taulak adierazten duenez, bakarrik Orangek lortu du ustiapeneko inbertsioa batean baino gehiagotan berreskuratzea, ordainketa epearen eta BHAREN arteko ratioak 1,38ko balioa lortzen duelarik, eta hori soilik lehen urtean. Beraz, 2013an bere aktibo zirkulatzailerik pasibo zirkulatzailerik baino handiagoa da 416 mila euroko zenbatekoan, enpresa epe laburrean kaudimenduna izanik urte honetan. Gainerako urteetan ratioak batetik beherako balioa lortzen du adieraziz enpresa benetan kaudimengabea dela epe laburrean. Vodafonen kasuan, ekitaldi guztietan lortu du batetik beherako ratioa, adieraziz kaudimengabezi egoera erreala dela epe laburrean.

Taula 12. Ordainketa epearen eta BHAREN arteko ratioa

Ordainketa Epea /BHA	2013	2014	2015	2016
ORANGE	1,38	0,93	0,24	0,17
VODAFONE	0,58	0,38	0,70	0,49
EUSKALTEL	11,35	8,05	10,02	10,48

Euskaltelen kasua kontrakoa da eta urtez urte bere epe laburreko kaudimen egoera hobetuz joan da, 0,27ko balio izatetik 0,95eko balio izatera. Ia leko balio izatera iristen da eta horrekin finantza-oreka minimoa betetzen du. Gainera, ordainketa epearen eta BHAREN arteko ratioak oso balio altuak lortzen ditu urte guztietan, ordainketa eta kobro politika ona duela adieraziz, eta horrek eragiten du ustiapenean duen inbertsioa batean baino gehiagotan errepikatzea ekitaldian zehar. Modu honetan bere aktibo korrantea pasibo korrantea baino handiagoa da urte guztietan eta 2016an bien arteko aldea 293.026 mila eurokoa da. Beraz ondorioztatu dezakegu Euskaltelek ez duela ordainketa etenean egoteko arriskurik eta epe laburrean kaudimenduna da.

Likidezia ratioaren eboluzioa kaudimenaren ratioaren antzekoa izan da. Likideziaren ratioak adierazten du epe laburreko zorren 100 m.u. bakoitzeko likidezian oso azkar bihurtu daitezkeen zenbat ondasun eta eskubide ditugun. Ratio honekin lortzen dituzten balioak zirkulatzailerik ratioaren oso antzekoak direnez, ondoriozta daiteke izakinek ez dutela garrantzi handirik beraien egitura ekonomikoan; zentzua duena zerbitzu enpresak izanik dituzten izakin nagusiak mugikorrak, dekodifikadoreak, eta ADSL eta fibrarako ekipamenduak direlako soilik.

2013an Orange eta Vodafon balio optimotik hurbil daude eta epe laburreko zorren 100m.u bakoitzeko likidezian oso azkar bihurtu daitezkeen 0,78 eta 0,77 m.u ondasun eta eskubide dituzte hurrenez hurren. Hurrengo urteetan ratioaren balioa murriztuz doa likidezia arazoa agerian uzten duena. Orain ere Euskaltelen eboluzioa kontrakoa da eta hasierako urtean likidezia egoerarik okerrera duena izan arren, urtez urte bere ratioaren balioa handituz doa eta azken ekitaldian 0,8-1 balio tartera iristen da, balio optimora iritsiz. Aldaketa honen arrazoi nagusia da epe laburreko finantza inbertsioak asko handitu izana.

Azkenik erabilgarritasun ratioari dagokionez, honek adierazten du diruzaintzako zenbatekoarekin pasibo korronteari aurre egiteko gai den enpresa, hau da, soilik kutxa eta bankuko zenbatekoak kontuan hartzen ditu; eta izakinen-, bezeroen kobratzeko dauden dokumentuen- eta bestelako zordunen kontuak alde batera uzten ditu (gerta litekeelako hauek ez kobratzea edota ordaindu nahi ez izatea). Teorikoki ratio honen balio optimoa 0,1ekoa da.

Orangek eta Vodafonek erabilgarritasun ratorako oso balio baxuak lortzen dituzte, diruzaintzan kopuru txikiegia dutelako. Orangen balioa konstante mantendu da lau urteetan zehar eta Vodafonen kasuan lehen urtean 0,24ko balio optimoa baino altuagoa izatetik Orangen moduko balioak izatera igaro da, diruzaintzan izan duen murrizketa dela eta.

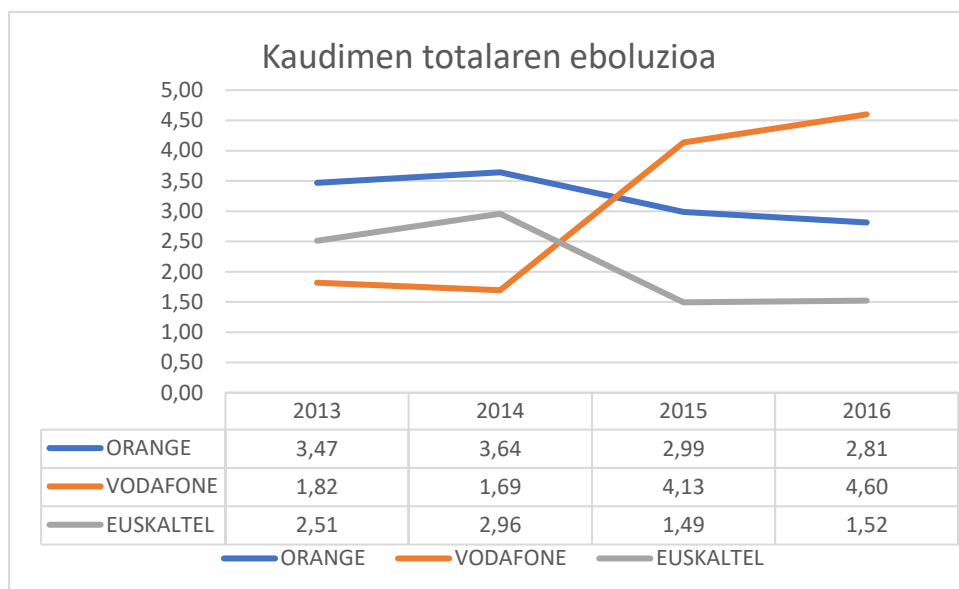
Euskaltel enpresak aldiz, bere diruzaintza handitzearen aldeko apostua egin du eta horrela bere erabilgarritasun ratioak eboluzio positiboa izan du urtez urte. Horrela izanik, 2016an epe laburrera zor duen euro bakoitzeko 0,55 zituen diruzaintzan, hasierako urtean baino %1700 handiagoa izanik.

b) Epe luzeko kaudimena

Kaudimen totalaren analisiak azaltzen digu enpresak duen ahalmena bere aktiboekin pasiboei aurre egiteko. Honen bidez enpresaren finantza eta inbertsio eredua nolakoa den jakin daiteke eta enpresa kaudimenduna den eta oreka-finantzarioan dagoen ondorioztatzea posible da. Hori dela eta, indikatzaile egokia da enpresak duen hazkunde gaitasunerako eta hartzekodunek zorrak kobratzeko zenbaterainoko bermea duten neurtzen du.

Hurrengo taulak erakusten du enpresa bakoitzaren kaudimen ratioak izandako eboluzioa, ratioak urte bakoitzerako lortzen dituen balioak adierazten dituen taula osagarri baten laguntzaz.

Grafiko15. Kaudimen totalaren eboluzioa



Orokorrean, hiru enpresak kaudimendunak dira azken urtean, nahiz eta beraien artean alde handia dagoen batzuen eta besteen artean. Vodafon enpresa da kaudimen egoera hoberena duena, 4,6ko balioarekin, atzetik Orangek jarraitzen dio 2,81ko balioarekin eta azkenik Euskal enpresa da ratorik baxuena lortzen duena 1,52koa. Beraz, Vodafonen aktiboa pasiboaren laukoitza baino handiagoa da eta ia hirukoitza Orange enpresarako; ondorioz bi enpresek lortu dute balio optimoa izatea, bere balioa 1,8-2ren tartean aurkitzen delako. Euskal enpresa, aldiz, ez da balio optimora iristen eta honek suposatzen du aktibo gehienak erabili beharko lituzkeela bere zorrei aurre egiteko. Dena den, inbertsio guztiarekin dituzten zor guztiei aurre egiteko gai dira enpresak; eta nahiz eta aurretik aztertu den moduan epe laburrean kadimendunak ez izan, totalari begira enpresak kaudimendunak dira epe luzean eta horrekin hartzekodunei bermea ematen die.

Orangen eta Euskaltelen kasuan, kaudimenean epe luzean izandako eboluzio negatiboa izan da eta kaudimen ratioak %19 eta %39,4ko murrizketa jasan du hurrenez hurren lau urteko epe honetan zehar. Honen arrazoi nagusia da zorpetze mailan izandako hazkundera, enpresen autonomia finantzarioaren kontra joan dena eta lau urteko epe honetan kaudimen ratioaren balio baxuenak lortzea eragin duelarik. Orangen pasiboa %43,6an handitu da eta Euskaltelen %256,8ko hazkunde izugarria izan du. Hori

dela eta, Euskaltelek jasandako murrizketa Orangek jasandakoa baino handiagoa izan da.

Hobeto ulertzeko zorpetzen maila aztertzea erabilgarria izan daiteke. Orangen zorpetze maila 0,55ekoa da 2016an, hasierako urtean baino %36 handiagoa. Nahiz eta bere balioa handitu, batez ere epe laburreko zorrak kreditu erakundeekin handitzearen ondorioz, zorpetze maila ona du oraindik eta inbertsio gehienak baliabide propioekin ateratzen ditu aurrera. Euskaltelen kasua bestelako da eta bere zorpetze maila 0,66koa izatetik 1,92ko balio izatera igaro da, epe luzeko zorrak kreditu erakundeekin %1026,6an handitzearen ondorioz. Aldaketa hau bere autonomia finantzarioaren kontra joan da bere zorpetze maila altua delako, adieraziz kanpo finantzaketetan gehiegizko dependentzia duela. Hala ere, beraien zorpetze maila handitzearen erabakiarekin bi enpresek beraien errentagarritasun finantzarioa hobetu dute. Orangen kasuan esan daiteke erabaki egokia izan dela kaudimen ratioak 1,5etik gorako balioa duelako. Aldiz, Euskaltel enpresaren kaudimen ratioa azken bi urteetan 1,5eko baliora justu justu iristen da, adieraziz baliabide propioak erabiltzea komenigarria dela kasu honetan.

Vodafone enpresaren kasuan, kaudimen ratioan izandako eboluzioa positiboa izan da eta 1,82ko balioa izatetik 4,6ko balioa izatera igaro da lau urteetan, bere kaudimen egoera nabarmen hobetu duela irudikatuz. Eboluzio positibo honek Vodafone enpresaren egitura finantzarioan izandako aldaketan du sorrera, izan ere, kanpo finantzaketak %55ko pisua izatetik %22ko pisua izatera igaro da 2013tik 2016ra; alde batetik epe luzeko zorrak taldeko enpresekin asko murriztu direlako, eta batez ere enpresak baliabide propioen alde egin duelako honen zenbatekoa %236,7an handituz (igoera nabarmenena emisio priman eman da). Egoera honetan, Vodafonek lortu du kaudimen ratioa baxuena izatetik altuena izatera igarotzea lau urteetan eta honekin batera bere finantza autonomia hobetzea. Dena den, aurretik aztertu den moduan enpresarentzat beharrezkoa izan da bere baliabide propioak handitzea ekitaldiz ekitaldi lortu dituen emaitza negatiboek sorrarazi dituzten arazoei aurre egiteko.

3.3.3. Diruzaintzako fluxuen egoera orria

Enpresek beharrezkoa dute beren jardura nagusitik baliabideak sortzea eta hauek likido bihurtzea enpresaren biziraupena bermatu nahi badute. Diruzaintzako fluxuen egoera orriaren bitartez konpainia bakoitzak zelako arrakasta izan duen aztertuko

da baliabideak sortzerako orduan, eta zelako ahalmena izan duten baliabide horiek likido bihurtzeko kobro eta ordainketen finantza politika egokiaren bitartez. Izan ere, diruzaintzako fluxuen egoera orriak balantzean adierazten den diruzaintza saldoak izandako aldakuntza azaltzeaz gain, eskudirua eta bestelako aktibo likido baliokideen jatorriari eta erabilerari buruzko informazioa ematen digu. Hau da, enpresak diruzaintza non eta zenbat sortu duen eta non eta zenbat kontsumitu duen. (Zubiaur, G.; Carballo, E.; Arosa, B. (2013))

Jardueraren eboluzioa eta kobro eta ordainketa politiken aldakuntzek izan duten efektua desberdina izan da enpresa bakoitzarentzat. Jarraian enpresa bakoitzaren egoera analizatuko da diruzaintzako fluxuen egoera orriko hiru osagaien balioei erreparatuz. Gainera, ustiapen jardueretako diru fluxuak sortutako baliabideekin erlazioatuko dira, enpresek sortutako baliabideak likido bihurtzeko zenbateko ahalmena duten ikusteko.

Taula 13. DFE orriaren osagaiak, Orange (mila eurotan adierazita)

Orange	2013	2014	2015	2016
UJDF	819.494	632.441	932.649	1.245.040
IJDF	-542.395	-615.576	-626.544	-962.644
FJDF	-269.573	-17.512	-308.222	-272.221
+/- diruzaintza	7.526	-647	-2.117	10.175

Orange enpresak lortu dituen ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxuak (UJDF) positiboak izan dira lau urteetan. Nahiz eta urtez urte lortu dituen zerga aurreko emaitzak geroz eta txikiagoak izan, honen gain sarrera eta gastu ez monetarioengatik egindako doikuntza positiboak eta azken bi urteetan zirkulatuzailearen aldakuntzengatik izandako efektu positiboak lagundu egin dute ustiapen jardueretatik lortutako diru fluxuak geroz eta positiboagoak izaten. Beraz Orangek bere jardueran izandako sarrera eta gastuen ondorioz diruzaintza sortzea lortzen du. Dena den, zenbait ekitaldietan ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxua ez da nahikoa izan inbertsio eta finantza jardueretatik eratorritako diruzantzaren beharrak estaltzeko; eta egoera honetan enpresaren diruzaintza erabiltzea beharrezkoa izan da honen murrizketa sorraraziz. Hala ere, Orangek jarraitutako patroia berdina izan da lau urteetan.

2013. urtean, diruzaintzak gora egin du 7.526 mila €ko kopuruan. Izan ere, ustiapen jardueretatik diruzaintza fluxu positiboak lortu ditu, eta hauek nahikoak izan dira inbertsio eta finantza jardueretatik eratorritako diruzaintza beharrak estaltzeko. UJDF (+) lortzeko arrazoi nagusia izan da, doikuntza ez monetarioen artean, ibilgetuaren amortizazioaren bidez lortutako efektu positibo handia, honen zenbatekoa 548.905 milako balio izanik. Zirkulatuzailean izandako aldakuntzek aldiz, efektu negatiboa izan dute. Alde batetik, epe laburrean hartzekodunei egin beharreko ordainketak atzeratuz lortu du ekitaldi honetan aurrera eramandako hainbat eragiketengatik ez ordaintzea, diruzaintza erabili behar izan gabe 53.207 mila €ko zenbatekoan; eta honekin batera, erosketa eragiketei eta izakinen kontsumoari lortutako diruzaintza beharrak murriztu ditu 12.899 milako zenbatekoan. Bestalde, zordunak eta kobratzeko beste kontuei kobrantza atzeratu da 207.867ko zenbatekoan, eta honek izandako efektu negatiboa aurreko biek izandako efektu positiboa baino handiagoa izanik, zirkulatuzaileko aldaketak efektu negatiboa izan du. Inbertsio jardueretatik lortutako diru fluxu negatiboak, taldeko enpresa eta elkartuetan, ibilgetu ukiezinean eta ibilgetu materialean egindako inbertsioek sortutako despoltsapenetan du jatorria. Finantza eragiketei dagokionez, nagusi da taldeko enpresa eta elkartuekin daukan zorraren amortizazioa, finantza eragiketetatik diru fluxu negatiboak sorrarazten dituen.

2014an diruzaintza murriztu egin da 647 mila €ko zenbatekoan. Nahiz eta ustiapen jardueretatik diru fluxu positiboak sortu, hauek ez dira nahikoak inbertsio eta finantza eragiketetatik sortutako diruzaintza beharrak estaltzeko, eta ondorioz enpresaren diruzaintza erabiltzea beharrezkoa izan du honen murrizketa suposatu duelarik. Ekitaldi honetan UJDF+ murriztu egin da aurreko ekitaldiarekiko, alde batetik enpresak emaitza txikiagoak lortu dituelako eta bestetik zordunak eta kobratzeko beste partiden kobrantza gehiago atzeratu delako; honek eragin du zirkulatuzailearen aldaketak efektu negatiboagoa izatea. IJDF (-)ek aurreko urteko eragiketa berdinetan dute sorrera antzeko zenbatekoa izanik. Aldiz, finantza eragiketetatik eratorritako diru fluxu negatiboen zenbatekoa murriztu egin da, taldeko enpresa eta elkartuekin zorraren amortizazioaren zenbatekoa nabarmen murriztu egin delako eta zorpetu egin delako taldeko enpresa eta elkartuekin zorra jaulkiz.

Hurrengo urtean, 2015ean, diruzaintza oraindik gehiago murriztu egin da 2.117 mila €ko zenbatekoan. Ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxuak handitu egin dira, ibilgetuaren amortizazioa handiago izateak efektu positiboa duelako sarrera eta gastu ez monetarioengatik egindako doikuntzan; horrez gain aurten zirkulatuzailean

izandako aldakuntzak efektu positiboa izan dute lehen bi urteetan ez bezala. Honen arrazoi nagusia da zordunak eta ordaintzeko beste partideengandik 99.915 mila €ko zenbatekoa kobratzen duela, aurreko urteetan ordainketa horiek atzeratzen ziren bitartean; eta gainera izakinen erosketa eta kontsumo eragiketei lotutako diruzaintza beharra murriztu egin du. Bestalde, ekitaldian zehar egindako eragiketengatik hartzekodunak eta ordaintzeko beste kontuengatik 80.418 mila €ko zenbatekoa ordaintzen du. Hala ere, UJDF(+) ez da nahikoa izan inbertsio eta finantza jardueretatik sortutako diruzaintza beharrak estaltzeko, bereziki finantza jardueretatik eratorritako diru fluxu negatiboak handitu egin direlako. Taldeko enpresa eta elkartuekin asko zorpetu da horien bidez finantzazioa lortuz; baina dibidenduen ordainketak 830.000 mila €ko kopuruan, diruzaintza kopuru handia kontsumitu du, FJDF oso balio negatiboa izatea eragin duena.

2016an diruzaintza handitu egin da 10.175 mila €ko kopuruan. UJDF positiboa lortu du, aurreko urtean baino handiagoa eta oraingoan nahikoa izan da inbertsio eta finantza eragiketetatik eratorritako diruzaintza beharra estaltzeko eta sobratu egin da. Zirkulatuazalean izandako aldakuntzen efektu positiboa izan da honen eragilea, kobro politika hobea lortu duelako. Alde batetik, kobratu egin du zordunak eta ordaintzeko beste partidengatik eta bestetik, epe laburrean hartzekodunei egin beharreko ordainketak atzeratu ditu.

Lau urte hauetan zehar diruzaintzan aldaketak egon arren, honen murrizketa edo hazkuntza egonik, erabilgarritasun ratioak 0,01tik beherako balio izan du orokorrean eta azken ekitaldian soilik lortu du 0,013ko balioa izatea.

Diruzaintzako fluxuen egoera orriaren osagaien analisitik ondoriozta dezakegu Orange enpresa heldutasun fasean egon dela urte guztietan. Honek esan nahi du, enpresak diruzaintza erabili duela inbertitzeko eta zorra ordaintzeko eta bazkideei ordaintzeko ere.

Orangek sortutako baliabideei dagokionez, lau ekitaldietan lortu du baliabideak sortzea, bere jardueran arrakasta izan duela adierazten duena. Izan ere, ustiapen jardueratik sortutako finantza fluxua da enpresa finantzatzeko erabiltzen dena, autofinantzaketak ahalmena erakutsiz. 2013tik 2016ra sortutako baliabideak handitu egin dira ekitaldiko emaitza hobetzearen, baina bereziki finantza tresnen arazoizko balioaren aldaketarengatik.

Taula 14. Mozkina, Sortutako baliabideak eta UJDF, Orange (mila eurotan adierazita)

	2013	2014	2015	2016
Mozkina	336.770	166.575	285.441	397.949
SB	950.041	739.975	924.186	1.318.140
UJDF	819.494	632.441	932.649	1.245.040

Sortutako baliabideen eta ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxuen arteko erlazioak adierazten digu enpresak likidezia nahikoa duela lau ekitaldietan zehar. Enpresa gai da bere jarduerarekin baliabideak sortzea eta hauek likido bihurtzea kobro eta ordainketa politika egokien bitartez; batez ere kobro politikan izan duen hobekuntzarekin. UJDF SBetik geroz eta gertuago egon orduan eta egoera hobea izango du enpresak. 2015ean lortu du diruzaintza gehiago sortzea sortutako baliabideak baino, hau izanik egoera ideala.

Vodafone enpresaren analisia, aldiz, desberdina da. Honek, bigarren urtetik aurrera bere tendentzia aldatu egin du, hasierako urtearekiko desberdina den patroia azalduz.

Taula 15. DFE orriaren osagaiak, Vodafone (mila eurotan adierazita)

Vodafone	2013	2014	2015	2016
UJDF	488.142	273.087	477.221	489.104
IJDF	-461.306	-4.432.141	-1.025.607	-684.965
FJDF	-4.264	3.831.435	600.645	136.976
+/- diruzaintza	22.572	-327.619	52.259	-58.885

Vodafonek ere ustiapen jardueretatik diru fluxu positiboak lortu ditu lau urteetan zehar, nahiz eta lehen urtean soilik lortu dituen emaitza positiboak izatea. Batez ere, sarrera eta gastu ez monetarioengatik egindako doikuntza positiboek posible egin dute hori lortzea, ibilgetuaren amortizazioaren zenbatekoa nabarmena delako lau ekitaldietan zehar. Esan dezakegu beraz, Vodafonek lortu duela diruzaintza sortzea bere ustiapen jardueraren bitartez, nahiz eta Orange enpresarekin gertatu den modu berean, zenbaitetan hori ez da nahikoa izan inbertsio eta finantza jardueretatik eratorritako diruzaintza beharrak estaltzeko, diruzaintzan murrizketa bat sorrarazi delarik.

2013. urtean ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxuak 488.142 milako zenbatekoa izan du. Sarrera eta gastu ez monetarioengatik doikuntzak efektu positiboa

izan dute emaitzaren gain, bereziki ibilgetuaren amortizazioaren ondorioz. Aldiz, zirkulatuaren aldakuntzek kontrako efektua izan dute zordunak eta kobratzeko beste kontuak hazi egin direlako kobrantza ezagatik eta diruzaintza murriztuz; eta gainera hartzekodunei ordaintzeko epea murriztu egin da hauei egindako ordainketak diru irteera suposatu duelarik. Beste pasibo korronteei egin beharreko ordainketek (langileak, administrazio publikoarekin zorra) ere zirkulatuaren aldakuntza negatiboaren alde egin du. Dena den, sarrera eta gastu ez monetarioengatik doikuntzaren efektu positiboa handiagoa izan da, UJDF + ak izatea eragin duena. Lehenengo urte honetan inbertsioa eta finantza jardueretatik diru fluxu negatiboak lortu ditu. Inbertsio jardueri dagokionez, ibilgetu materialean desinbertsioak burutu dira, baina inbertsio berriak aurrera eramanez lortu zenbateko handiago batean, IJDF (-)ak sorrarazi dituena. Finantza jardueri dagokionez, kreditu erakundeekin zorraren amortizazioak eta bestelako zorren amortizazioak eragin du nagusiki diru fluxu negatiboa izatea.

Dena den, UJDF+ nahikoa izan da inbertsio eta finantza jardueretatik sortutako diruzaintza beharra estaltzeko; ondorioz, diruzaintza handitu egin da 22.572 mila €ko zenbatekoan. Honek eragin du enpresak urte honetan erabilgarritasun ratio oso handia lortzea 0,238ko balioarekin.

Analisi honen bidez ondoriozta daiteke lehen urte honetan Vodafon heldutasun fasean dagoela, modu honetan diruzaintza erabili du inbertsioak egiteko eta zorra amortizatzen.

Hurrengo hiru urteetan egoera aldatu egin da eta beraz, lehen urtean erakusten zuten patroia aldatu egin du. Hiru ekitaldietan emaitza negatiboak lortu arren, ustiapen jardueretatik diru fluxu positiboak lortu ditu horietako bakoitzean eta gainera honen zenbatekoa handitzea lortu du; horrela 2014, 2015 eta 2016 urteetan 273.087, 477.221 eta 489.104 eta mila€ko diru fluxua lortu du hurrenez hurren. Aurretik esan bezala, sarrera eta gastu ez monetarioengatik doikuntza positiboa izan da honen eragilea, ibilgetuaren amortizazioaren bitartez; narriaduragatik balio zuzenketak zenbateko txikiago batean ere efektu positiboa izan du. Zirkulatuaren aldakuntzei dagokionez efektu negatiboa izan du hiru urteetan. 2014. urtean efektu negatiboaren arrazoi nagusia da zordunen kobro eza eta bestelako pasibo korronteei (administrazio publikoekin zorra) egindako ordainketak. 2015. Urtean zordunen kopurua oraindik gehiago igotzen da, horien kobrantza ezagatik diruzaintza murriztu egiten delarik; baina ekitaldi honetan

hornitzaileen finantzazioa aprobetxatzea lortzen duenez, zirkulatzailaren aldakuntzaren inguruetatik lortutako efektu negatiboa aurreko urtean baino txikiagoa izan da. Hala ere, azken ekitaldian berriro ere egoera okertu egin da; nahiz eta aurten lortu duen zordunak eta bestelako kontuengatik kobratzea, hornitzaileak asko murriztu egin dira eta horrek diru irteera handia suposatu du, behar finantzarioa handitu duena. Zergaren ordainketak ez du lagundu 2014an ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxu positiboen emaitzan; baina bai izan da lagungarria azken bi urteetan zergaren kobrantza izan delarik.

Inbertsio jardueri dagokionez diru fluxu negatiboak lortu ditu hiru ekitaldietan; izan ere, taldeko enpresa eta elkartuetan, ibilgetu materialean eta ibilgetu ukiezinean egindako inbertsioak handiagoak izan dira horietan egindako desinbertsioak baino. Aipatzekoa da 2014. Urtean enpresak egin duen inbertsio handia taldeko enpresa eta elkartuetan. Modu honetan 2014tik 2016ra Vodafonek lortutako IJDF (-) ak 4.432.141, 1.025.607, eta 684.965ko zenbatekoa dute hurrenez hurren.

Azkenik finantza jardueri dagokionez, diru fluxu positiboak lortu ditu hiru ekitaldietan nahiz eta zenbateko desberdinekoa izan urte bakoitzean. 2014an zenbateko positibo oso handia lortu du ondare tresnak jaulki dituelako eta gainera taldeko enpresa eta elkartuen bidez finantzatu delako. 2015ean ondare tresnak jaulkitzen jarraitu du baina taldeko enpresa eta elkartuekin zorra amortizatzean, aurreko urtean baino zenbateko txikiagoan lortu ditu diru fluxu positiboak. Azken urtean zenbatekoa oraindik gehiago murriztu egin da, ekitaldi honetan ez duelako ondare tresnarik jaulki eta taldeko enpresa eta elkartuen bidezko finantzazio txikiagoa erabili duelako.

Jarraian, urte bakoitzean diruzaintza nola aldatu den analizatuko da, UJDF, IJDF eta FJDFak izan duten zeinua eta eboluzioa kontuan hartuz.

2014an diruzaintza murriztu egin da 327.619ko zenbatekoan; izan ere, ustiapen jardueretatik eta finantza eragiketetatik eratorritako diru fluxua positiboa ez da nahikoa izan inbertsioa eragiketetatik sortutako diruzaintza beharra estaltzeko; gogoratu urte honetan taldeko enpresa eta elkartuetan inbertsio ikaragarria egin duela enpresak. 2015ean diruzaintza handitu egin da 52.259ko zenbatekoan, urte honetan UJDF(+) eta FJDF(+) nahiko izan delako inbertsioa jardueretatik eratorritako diruzaintza beharra estaltzeko. Azken urtean aldiz, diruzaintza berriro ere murriztu egin da 58.885ko zenbatekoan; izan ere, inbertsio jardueretatik eratorritako diruzaintza beharra murriztu egin da, baina finantza jardueretatik eratorritako diru fluxu positiboen zenbatekoaren

murrizketa oraindik handiago izan da. Diruzaintza murriztu den bakoitzean eragin zu- zena izan du erabilgarritasun ratioan eta urte horietan ez da iritsi 0,01eko baliora. Aldiz, diruzaintza handitu den urtean, ratioak 0,035eko balioa lortu du.

Egindako analisiaren bitartez esan dezakegu azken hiru urteetan Vodafon haz- kunde egoeran egon dela non inbertsioak egiten dituen produkzio ahalmen handiagoa izateko eta bazkideen aportazioetara edota zorpetzera jotzen duen inbertsio horiek bu- rutzeko.

Taula 16. Mozkina, Sortutako baliabideak eta UJDF, Vodafone (mila eurotan adierazita)

	2013	2014	2015	2016
Mozkina	37.583	-159.812	-207.037	-132.064
SB	760.339	599.265	741.804	658.901
UJDF	488.142	273.087	477.221	489.104

Enpresaren autofinantzaketa gaitasunari dagokionez, nahiz eta azken hiru urte- etan emaitza negatiboak lortu Vodafon gai izan da urte guztietan baliabideak sortzea bere jardueratik, nahiz eta hauek murriztu egin diren 2013tik 2016ra emaitza negati- boen ondorioz. Dena den, enpresak likidezia nahikoa du lau ekitaldietan, enpresak bere jarduerarekin sortzen dituen baliabideak likido bihurtzea lortzen duelako. Hala ere, UJDFak sortutako baliabideetatik gertuago egotea lortu beharko luke enpresak; azken urtean kobro politika egokia izan du baina ordainketa politika okertu egin da; beraz, ordainketa politika ez da egokia eta hori hobetu beharko luke.

Taula 17. DFE orriaren osagaiak, Euskaltel (mila eurotan adierazita)

Euskaltel	2013	2014	2015	2016
UJDF	141.577	126.359	80.623	136.142
IJDF	-49.901	-37.247	-1.240.473	-54.196
FJDF	-85.614	-84.751	1.150.623	-305
+/- diruzaintza	6.062	4.361	-9.227	81.641

Euskal enpresak ere ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxu positiboak lortu ditu lau ekitaldietan, kontuan hartuz lortutako emaitzak positiboak izan direla ho- rietako bakoitzean. Oraingoan ere, sarrera eta gastu ez monetarioengatik egindako doi-

kuntza positiboek UJDF emaitza hobetzen lagundu dute, batez ere ibilgetuaren amortizazioaren bidez, pisu handia duena. Beraz, Euskaltelek diruzaintza sortu du bere ustiapen jardueraren bitartez eta urte guztietan batean izan ezik, diruzaintza kopuru hori nahikoa izan da inbertsio eta finantza jardueretatik eratorritako diruzaintza beharra estaltzeko. Urte horretan beraz, 2015ean hain zuzen, enpresaren diruzaintza erabiltzea beharrezkoa izan da, honen murrizketa sorraraziz 9.227 mila €ko kopuruan. Gainerako urteetan diruzaintzaren hazkundea egon da.

Beraz, aurretik esan bezala, 2013,2014 eta 2016 urteetan diruzaintza handitu egin da 6.062, 4.361 eta 81.641 mila €ko kopuruan hurrenez hurren. Honen arrazioa da ekitaldi horietan ustiapen jardueretatik eratorritako diru fluxu positiboa nahikoa izan dela inbertsio eta finantza jardueretatik eratorritako diruzaintza beharra estaltzeko, eta gainera sobratu egin da. UJDFaren zenbateko urte horietan 141.577, 126.359 eta 136.142 mila €koa izan da. Guzti honekin batera 2013tik 2016ra ekitaldiko emaitzaren hobekuntzak ere lagundu izan du UJDF positiboagoak lortzen. Sarrera eta gastu ez monetarioen doikuntzari dagokionez, ibilgetuaren amortizazioak efektu positiboa izan du; eta narriaduragatik balio zuzenketa zenbateko txikiago batean ere efektu positiboa izan du Voafonen kasuan bezala. Gastu finantzarioen doikuntzak ere UJDF(+)en alde egin du. Zirkulatzaileren aldakuntzei dagokionez 2013an efektu positiboa izan du, izan ere, 2014. urtean erosketa eragiketei eta izakinen kontsumoari lotutako diruzaintza beharrak murriztu ditu 2.037 milako zenbatekoan, eta gainera bestelako pasibo zirkulatzaileren finantzaketa (langileak, administrazio publikoa) aprobetxatu du. Beraz, nahiz eta zordunak eta kobratzeko beste kontuei kobrantza atzeratu egin den 1.300ko zenbatekoan, eta hartzekodunei egindako ordainketek efektu negatiboa izan, horren zenbatekoa aurrekoena baino txikiagoa izan da eta ondorioz zirkulatzailereko aldaketak efektu positiboa a izan du. Hurrengo urtean aldiz, zirkulatzailereko aldaketak efektu negatiboa izan du batez ere, zordunenen kobrantza ezaren kopurua handitu egin delako eta hornitzaileengandik lortutako finantzaketa asko txikitu delako, bi horiek diru irteera suposatu dutelarik. 2016.urtean berriro ere zirkulatzailereko aldaketak efektu positiboa izan du, hasierako urtean baino handiagoa dena; alde batetik zordunen kopurua murriztu egin da kobro politika egokiagoa ezartzearen ondorioz, eta beste alde batetik hornitzaileen bidezko finantzaketa aprobetxatu du, diru sarrera suposatu delarik. Interesen ordainketak efektu negatiboa izan du baina kopuru txikian.

Inbertsio jardueri dagokionez, diru fluxu negatiboak lortu ditu hiru ekitaldietan; izan ere, egindako inbertsioak handiagoak izan dira egindako desinbertsioak baino. Berziki ibilgetu ukiezinean eta ibilgetu materialen egin ditu inbertsioak. 2014an egindako inbertsioa aurreko urtean egindakoa baino apur bat txikiagoa izan da eta ondoren 2016an honen zenbatekoa handitu egin da berriro. Desinbertsioei dagokionez, taldeko enpresa eta elkartuetan eta bestelako aktibo finantzarioetan gauzatu da, eta horien kopurua handitu egin da 2014. urtean, 2016an berriro ere murriztuz. Dena den, desinbertsioen zenbatekoa oso txikia izan da.

Azkenik finantza jardueri dagokionez, diru fluxu negatiboak lortu ditu hiru ekitaldietan, nahiz eta azkenekoan honen zenbatekoa asko murriztu den. 2013an, kreditu erakundeen eta taldeko enpresa eta elkartuen bidezko finantzaketa lortu du baina zenbateko handiago batean ordaindu behar izan du zor horien amortizazioa. 2014an eragiketa berdinak egin ditu, baina ordaindu beharreko amortizazioa apur bat txikiagoa izanik urte honetan lortutako FJDF (-)ren zenbatekoa apur bat txikiagoa izan da. 2016an, aurretik esan bezala, oraindik gehiago murriztu da eta -305 milako emaitza lortu du FJDFan. Izan ere, bakarrik ondare garbiko tresnak eskuratu ditu; ez du zorrik amortizatu edo eskuratu egin.

Hiru urte horietan izandako diruzaintzaren aldaketak eragina izan du erabilgarritasun ratioan. 2014. Urtean, ratioa %163an handitu da balio optimora iritsiz 0,1eko balioarekin. Ondoren, 2016.urtean, diruzaintza ikaragarri hazi da eta horrek eragin du ratioaren balioa 0,55koa izatea.

2015. urtean, diruzaintzako fluxuen orriaren analisisa desberdina da, eta lehen aipatu dugun moduan, urte bakarra da non diruzaintzaren murrizketa egon den, honen zenbatekoa 9,227 milakoa izanik. Honek eragin du 2015ean erabilgarritasun ratioa 0,02ko baliora murriztea, lau ekitaldietatik balio txikiena lortuz.

2015ean ustiapen jardueretatik lortutako diru fluxuaren balio positiboa 80.623 milakoa da, lau urteetatik balio txikiena. Honen arrazoi nagusia da aurten ekitaldiko emaitzan izandako murrizketa, aurreko urtearekiko %80an murriztu delarik.

Inbertsio jardueretatik eratorritako diru fluxuari dagokionez, ekitaldi honetan oso emaitza negatiboa lortzen du taldeko enpresa eta elkartuetan egiten duen inbertsio

handiaren ondorioz, 1.196.040 milako inbertsioa hain zuzen ere. Desinbertsioen kopurua bestelako aktibo finantzariotan handitu egin da baina askoz proportzio txikiago batean.

Finantza jardueri dagokionez, diru fluxu positiboak lortu ditu 2015. urtean, aurreko urteko emaitza negatiboetara buelta emanaz. Honen arrazoi nagusia da zorra kreditu erakundeekin izugarri handitu dela, aurreko urtearekiko %1500 batean, diru sarrera eragin duelarik. Honen ondorioz FJDF(+)en zenbatekoa ekitaldi honetan 1.150.623 milakoa da.

Diruzaintzako fluxuen egoera orriaren osagaien analitikit ondoriozta dezakegu Euskal enpresa heldutasun fasean egon dela orokorrean, non diruzaintza erabili duen alde batetik ibilgetu ukiezinean nahiz ibilgetu materialean inbertitzeko, eta bestalde kreditu erakundeekin eta taldeko enpresa eta elkartuekin duen zorra amortizatzen. Sotilik 2015. urtean tendentzia hori aldatu egin du hazkunde fasean egonik, non taldeko enpresa eta elkartuetan sekulako inbertsioa egin duen, eta horretarako zorpetzera jo du kreditu erakundeen finantzazioa erabiliz. Dena den hurrengo urtean, 2016an heldutasun egoerara bueltatu da berriro ere.

Taula 18. Mozkina, Sortutako baliabideak eta UJDF, Euskaltel (mila eurotan adierazita)

	2013	2014	2015	2016
Mozkina	50.092	44.334	6.781	75.324
SB	131.518	126.437	86.461	150.463
UJDF	141.577	126.359	80.623	136.142

Enpresaren autofinantzaketa gaitasunari dagokionez, Euskaltelek urte guztietan lortu du baliabideak sortzea bere jardueratik eta 2013tik 2016ra igo egin dira %14,4 batean, batez ere ekitaldiko emaitza hobetzearen ondorioz. Beraz, esan dezakegu Euskaltelek likidezia nahikoa duela lau ekitaldietan enpresak bere jarduerarekin sortzen dituen baliabideak likido bihurtzea lortzen duelako kobro eta ordainketa politika egokiaren bitartez. Aipatzekoa da batez ere, 2013tik 2016ra kobro politikan egon den hobekuntza handia. UJDFak sortutako baliabideetatik gertu daude, egoera ona dela adierazten duelarik.

3.4 Arriskua

3.4.1. Epe luzeko Autonomia Finantzarioa eta Hedatzeko Gaitasuna

Finantza autonomiaren bidez, enpresak erabakiak bere kabuz hartzeko duen gaitasuna neurtzen dugu, hirugarrenetikiko menpekotasunik eduki gabe. Modu honetan, geroz eta zorpetze maia handiagoa eduki, orduan eta finantza autonomia txikiagoa edukiko du enpresak.

Hedatzeko gaitasunak erreferentzia egiten dio enpresak duen gaitasunari hazteko, horrek sorrarazten dituen finantza beharrak finantzatzuz.

Epe luzean, finantza autonomia neurtzeko hiru ratio aztertuko dira: autonomia finantzarioaren ratioa, kapital iraunkorreko osakera ratioa eta zorpetze ratioa. Bestalde, hedatzeko gaitasuna neurtzeko kaudimen totalaren ratioa aztertuko da.

Taula 19. Finantza autonomía eta hedatzeko gaitasuna epe luzean

	2013	2014	2015	2016
ORANGE				
Finantza Autonomia Ratioa	0,71	0,73	0,67	0,64
Kap. Iraunk. Osakera ratioa	0,35	0,33	0,43	0,43
Zorpetze Ratioa	0,41	0,38	0,50	0,55
Kaudimen Totalaren Ratioa	3,47	3,64	2,99	2,81
VODAFONE				
Finantza Autonomia Ratioa	0,45	0,41	0,76	0,78
Kap. Iraunk. Osakera ratioa	0,83	0,83	0,31	0,27
Zorpetze Ratioa	1,23	1,44	0,32	0,28
Kaudimen Totalaren Ratioa	1,82	1,69	4,13	4,60
EUSKALTEL				
Finantza Autonomia Ratioa	0,60	0,66	0,33	0,34
Kap. Iraunk. Osakera ratioa	0,49	0,38	0,69	0,71
Zorpetze Ratioa	0,66	0,51	2,03	1,92
Kaudimen Totalaren Ratioa	2,51	2,96	1,49	1,52

Enpresa bakoitzaren ratioek eboluzio desberdina izan dute aztergai dugun denbora tartean zehar, beraien egitura finantzario desberdinaren ondorioz.

Orangen eta Euskaltelen ratioek izandako eboluzioa norabide berdina izan dute, nahiz eta Euskal enpresaren kasuan, aldaketa nabarmenagoa izan den. Aldiz, Vodafonen kasuan, bere ratioek aurreko bien kontrako norabidean mugitu dira.

Orange eta Euskaltel enpresetan, akziodunen bidez finantzaturiko inbertsioen kopurua jaitsi egin da 2013tik 2016ra, %9,4 eta %43 hurrenez hurren, beraz argi dago Euskaltelen ondare garbiak izandako murrizketa nabarmen handiagoa izan dela. Horren ondorioz, 2016. urtean inbertitzen dituen 100€ko 34 soilik daude finantzatuta baliabide propioen bitartez, honek eragiten du kanpo finantzaketarekiko gehiegizko dependentsia izatea eta autonomia finantzarioa galtzea. Vodafonen kasuan, egoera kontrakoa da eta bere egitura finantzarioan ondare garbiaren garrantzia izugarri handitzearen ondorioz, bere autonomia finantzarioaren ratioa ere balio altuagoak lortu ditu %74 batean igo delarik. Modu honetan 2016an inbertitzen dituen 100€ko 78 daude finantzatuta baliabide propioen bitartez.

Epe luzeko zorrei dagokionez, Orangen eta Euskal enpresan geroz eta garrantzi handiagoa lortu du, eta ondorioz kapital iraunkorren osakera ratioak gora egin du bi kasuetan. Orangen kasuan igoera txikiagoa izan da, baina Euskaltelen ratioa nabarmen handitu da eta epe luzeko finantzazioaren 100€ko 71 zorra ordezkatzeko dute. Vodafonen kasuan, aldiz, epe luzeko zorren garrantzia murriztu egin da eta ondorioz ratioak %68ko murrizketa jasan du. Azken urtean soilik 27€ko zorra du epe luzeko finantzazioaren 100€ko.

Zorpetze ratioari dagokionez, Orange eta Euskaltel enpresetan ratioa handitu egin da, ikusi dugun moduan, alde batetik epe luzeko zorrak handitu eta bestetik ondare garbia murriztu egin baita. Beraz, kanpo finantzazioak norberaren baliabideekiko duen proportzioa handitu egin da. Batez ere, epe luzeko zorrak ikaragarri handitu dira Euskal enpresan eta horrek eragin du bere zorpetze ratioa %190an igotzea. Modu honetan, ratio altuegia lortzen du 1,92ko balioarekin. Aldiz, Orangek zorpetze maila ona du bere ratioa 0,5-1 tarte inguruan aurkitzen delako.

Ratioak aztertu ondoren esan dezakegu Vodafonen egoera dela onena, eboluzio positiboa izan duen bakarra delako eta berak lortu duela autonomia finantzario onena izatea. Aldi berean, autonomia finantzarioaren eboluzioak eragina izan du kau-

dimen totalaren ratioan, zeinak balio altuagoak lortu dituen zorpetze maila murriztearen ondorioz. Egoera honetan, pasiboan duen euro bakoitzeko 4,6ko inbertsioa du Vodafon enpresak.

Orange eta Euskaltelen kasuan, kaudimen ratioaren norabidea kontrakoa izan da bere autonomia finantzarioa okertu izanaren ondorioz. Beraz, bien kasuan ratioaren balio murriztu egin da %18,0 eta %39,4 hurrenez hurren. Dena den, kaudimen ratioan lortzen dituzten balioak egokiak dira Orangek 2,81ko eta Euskaltelek 1,52ko balioak lortzen dituztelako.

Vodafon enpresa izan da bakarra bere autonomia finantzarioan eta hedatzeko gaitasunean hobekuntza ikusten, baliabide propioen gehikuntzaren eta zorraren murrizketaren ondorioz. Beste bi enpresen eboluzioa negatiboa izan da, nahiz eta oraindik ere, kaudimen ratio egokiak lortu eta autonomia finantzarioan balio onargarriak izan, batez ere Orange enpresan.

3.4.2. Arrisku Operatiboa

Aztergai ditugun hiru telekomunikazio konpainien analisiarekin amaitzeko, arrisku operatiboa aztertuko da.

Arrisku operatiboaren bitartez, enpresek dituzten kostu eta salmenta bolumenaren arteko erlazioa analizatuko da, negozio zifraren zenbatekoa ekitaldiko gastu desberdinekin konparatuz. Erlazio honek ahalbidetuko digu oreka puntua lortzen, hau da, salmenta bolumena zeinarekin gastu aldakor eta finko guztiak estaltzen diren mozkinak zero izanik. Bestalde, apalankamendu operatiboa ere aztertuko da eta honen bitartez mozkinaren aldakuntza salmenten aldakuntzarekiko erlazionatuko da, bertan kostuen egiturak eragina izanik.

Kostu egituraren, alde batetik gastu finkoak ditugu. Hauek ez daude jarduera bolumenaren menpe eta ondorioz ez dira aldatzen, baizik eta finko mantentzen dira jarduera bolumena edonolakoa izanda ere. Bestetik, gastu aldakorrek jarduera bolumenaren arabera aldatu egiten dira.

Orange eta Vodafon enpresen kostu egitura gastu aldakorretan oinarritzen da, hauek 4 urteetan gastu totalaren %78 inguru izanik. Euskaltelen kasuan, gastu aldakor eta gastu finkoen arteko oreka handia dago eta bakoitzak %50eko pisua ordezkatzeko du

gutxi gorabehera. Gastu aldakorren barnean aurkitzen ditugun partidak hornikuntzak, batez ere merkataritza izakinen eta lehengaien kontsumoari erreferentzia egiten diotena, eta bestelako ustiapen gastuak dira; azken hauen barruan kanpo zerbitzuek sortzen dituzte gastu handienak.

Gastu finkoei dagokionez, amortizazioari eta pertsonal gastuari dagokiona nagusitzen da hiru enpresetan, eta nahiz eta Orange eta Vodafone enpresetan pisu txikia izan, Euskaltelen kasuan gastuen erdia ordezkatzeko dute, amortizazioak duen pisu handiaren ondorioz, salmenten gain %25 izanik.

Hasteko, Orangen arrisku operatiboaren analisia aurrera eramateko hurrengo taulan agertzen diren indikatzaile nagusiak aztertuko ditugu, batez ere puntu hila eta apalankamendu operatiboari erreparaturik.

Taula 20. Arrisku operatiboa, Orange.

Orange	2013		2014		2015		2016	
	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat
salmentak	4.010.154	100,0%	3.843.891	100,0%	3.775.795	100%	4.652.932	100,0%
(-)gastu aldakor- rrak	2.954.575	73,7%	2.860.403	74,4%	2.839.081	75%	3.363.935	72,3%
MME	1.055.579	26,3%	983.488	25,6%	936.714	25%	1.288.997	27,7%
(-)gastu finkoak	785.382		778.368		844.674		1.291.876	
MOZKINA	270.197		205.120		92.040		-2.879	
PUNTU HILA	2.983.673,20		3.042.194,46		3.404.791,50		4.663.324,41	
Gastuen absorzio indizea	0,74		0,79		0,90		1,00	
Apalankamendu operatiboa	3,91		4,79		10,18		-447,72	

Orangek lortu du bere negozio zifraren bitartez gastu aldakor eta gastu finkoak estaltzea lehen hiru ekitaldietan; azken urtean, aldiz, izandako salmenta bolumena puntu hila baino txikiagoa izan da nahiz eta bertatik oso gertu geratu den. 2013an enpresak bere salmenten %74a egin behar zituen gastu guztiak estali ahal izateko. Hurrengo urteetan, egin beharreko salmenten portzentaia bere kostu guztiei aurre egiteko igoz joan da, bere egoera okertu egin dela isladatu; eta 2016an nahiz eta bere salmentak gora egin ez du lortu kostu guztiei aurre egitea, puntu hilaren zenbatekotik behera gelditu delarik. Modu honetan, segurtasun marjina txikituz joan da eta geroz eta distantzia txikiagoa dago puntu hilaren eta benetako negozio zifraren zenbatekoaren artean, enpresaren kalterako izanda.

Honen arrazoia da salmentak txikitu egin direla 2014 eta 2015 urteetan, eta nahiz eta horrek gastu aldakorren murrizketa eragin, proportzio txikiagoan izan da. Horren ondorioz, Merkataritza Marjin Ekonomikoa murriztuz joan da, eta honi gehitzen badiogu gastu finkoen zenbatekoa mantendu egin dela (baita gora egin ere), mozkina gutxitu egin da. Gainera 2016an, gastu finkoek izandako igoera handiak eragin du ekitaldi honetan lortutako hobekuntza MMEan salmenten igoeragatik, nahikoa ez izatea gastu finko horiei aurre egiteko eta ondorioz mozkin negatiboa lortu du.

Apalankamendu operatiboari dagokionez, Merkataritza Marjin Ekonomikoa mozkinagatik zatituz lortzen da eta aurretik esan bezala mozkinaren aldakuntza salmenten aldakuntzarekiko aztertzen du, kostu egitura kontuan hartuz.

Orangek apalankamendu positiboa izan du lehen hiru ekitaldietan, horrek esan nahi du salmenten gehikuntza batek mozkinak biderkatuko dituela. 2014 eta 2015 urteetan salmentak murriztu direnez mozkinak ere behera egin du. 2016ean salmentak igo egin dira eta apalankamendu operatiboak 10,18ko balioa izanda, mozkina biderkatu egin beharko litzateke. Hala ere, kostuen egitura ere aldatuenez emaitza negatiboa izan du enpresak. Hau da, gastu finkoak ez dute salmentekin erlaziorik baino handitu egin direnez, eta asko gainera amortizazioaren ondorioz, emaitza negatiboa erakarri dute. Hori dela eta, apalankamendu negatiboa lortu du eta hurrengo urtean kontu handiz ibili beharko du salmenten hazkuntza batek ez diolako mozkina izatea ziurtatzen.

Taula 21. Arrisku operatiboa, Euskaltel

Euskaltel	2013		2014		2015		2016	
	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat
salmentak	329.148	100,0%	315.109	100,0%	322.292	100%	318.110	100,0%
(-)gastu aldakorrak	145.379	44,2%	134.993	42,8%	158.084	49%	136.845	43,0%
MME	183.769	55,8%	180.116	57,2%	164.208	51%	181.265	57,0%
(-)gastu finkoak	133.755		135.260		162.617		145.758	
MOZKINA	50.014		44.856		1.591		35.507	

PUNTU HILA	239.568,10	236.634,41	319.169,34	255.797,19
Gastuen absorzio indizea	0,73	0,75	0,99	0,80
Apalankamendu Operatiboa	3,67	4,02	103,21	5,11

Euskaltelek ekitaldi guztietan lortu du bere negozio zifraren bidez gastu guztiei aurre egitea, urte guztietan bere salmenten zenbatekoa puntu hilaren zenbatekoaren gainetik egon baita. Hala ere, Orangen kasuan gertatu den modu berean, urtez urte geroz

eta distantzia txikiagoa egon da puntu hilaren salmenta zenbatekoaren eta salmenta errealean artean, segurtasun marjina txikitu duena. Azken urtean, badirudi hobetzeko joera izan duela eta enpresak bere salmenten %80a egin behar izan du bere gastu aldakor eta finkoak estaltzeko.

2013tik 2014ra negozio zifraren zenbatekoan izandako murrizketak eragin du mozkinaren murrizketa, gastu finkoak antzeko zenbatekoa izanik. 2015ean aldiz, nahiz eta salmenta bolumenak gora egin mozkina izugarri txikitu da; alde batetik gastu aldakorrak portzentai handiagoan igo direlako MMEaren murrizketa erakarri duena, baina batez ere gastu finkoak aurreko urtearekiko %20 handitu direlako, ekitaldi honetako gastu finantzario handiaren ondorioz; gogoratu 2015ean Euskal enpresa asko zorpetu izan dela kreditu erakundeekin. Azkenik 2016an, bere salmentak apur bat gutxitu arren emaitza asko hobetu du gastu finkoak murriztu egin direlako.

Apalankamendu operatiboari dagokionez, Euskaltelek apalankamendu positiboa izan du ekitaldi guztietan eta ondorioz salmenten igoera batek mozkina biderkatu beharko luke. Hala ere, aurretik aztertu dugun moduan, 2015 urtean salmentak gora egin arren mozkina asko txikitu da, baina honen arrazoia kostuen egitura aldatu izana da, kostu finkoetan jasandako igoeraren ondorioz. Aldiz, 2016an salmentek behera egin arren mozkinak gora egin du eta ondorioz, 2016an apalankamendu operatibo positiboa lortu du, 5,11ko balioarekin. Beraz, hurrengo urtean salmentak igotzen badira, mozkina biderkatu egin beharko litzateke.

Taula 22. Arrisku operatiboa, Vodafone

Vodafone	2013		2014		2015		2016	
	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat	B. Abs	B.Erlat
salmentak	4.080.591	100,0%	3.717.914	100,0%	3.866.810	100%	4.074.285	100,0%
(-)gastu aldakorrak	3.252.468	79,7%	3.160.929	85,0%	3.306.762	86%	3.414.793	83,8%
MME	828.123	20,3%	556.985	15,0%	560.048	14%	659.492	16,2%
(-)gastu finkoak	869.940		913.797		1.001.065		958.067	
MOZKINA	-41.817		-356.812		-441.017		-298.575	
PUNTU HILA	4.286.645,02		6.099.659,16		6.911.779,26		5.918.855,74	
Gastuen absorzio indizea	1,05		1,64		1,79		1,45	
Apalanakendu Operatiboa	-19,80		-1,56		-1,27		-2,21	

Vodafone enpresaren kasuan, egoera bestelakoa da eta lau urteetatik ez du batean soilik ere lortu gastu guztiak estaltzea ekitaldian zehar lortutako negozio zifraren bitartez. Salmentak gastu aldakorrak estaltzeko gai dira, baina ez gastu finkoak eta horren ondorioz galerak izan ditu urte guztietan, tarteko urteetan emaitza okerrenak lortuz. 2013an salmenta errealak puntu hilaren salmenta zenbatekotik oso gertu geratu dira baina oraindik ere enpresak salmenten %105 egin behar zituen bere gastu guztiak estali ahal izateko. Hurrengo urteetan egoera okertu egin da eta egin beharreko salmenten portzentaia gastu guztiei aurre egiteko igo egin da 2014 eta 2015 urteetan, %156 eta %179ko balioa izanik hurrenez hurren. Honen arrazoia da, bi ekitaldi hauetan salmenta bolumena murriztu arren, gastu aldakorrek ordezkaturiko pisua handitu egin dela MME txikiagoa lortzea eragin duelarik; gainera gastu finkoek izandako igoerak ez du lagundu mozkinaren emaitza positiboan; egoera honek gastu finantzarioan du jatorria bi urte hauetan zorrak hirugarrenekin asko handitzearen ondorioz, 2014an epe luzean eta 2015ean epe laburrean. Azkenik, 2016an puntu hilaren eta salmenta errealean arteko distantzia apur bat murriztea lortu du Vodafonek eta mozkinaren balio negatiboa txikitu egin da. Dena den, Vodafonek lortzen du puntu hilaren zenbatekorik altuena urte guztietan, enpresak jasandako kostu finkoak gainerako enpresatan baino altuagoak direlako, gastu finantzariotik eratorritako gastu finantzarioen ondorioz batez ere.

Lau ekitaldietan zehar mozkin negatiboa lortzeak eragin zuzena izan du apalankamendu operatiboaren zeinuan, honek balio negatiboa lortu izanik urte guztietan. Honek esan nahi du salmenten igoera batek ez diola ziurtatzen mozkin izaterik; eta hau argi ikusi da 2015 eta 2016 urteetan, non nahiz eta salmenta bolumena igo, enpresak ez duen lortu mozkinik izatea, baizik eta galerak izaten jarraitu du.

4. Ondorioak

Aztergai ditugun hiru enpresen analisi ekonomiko-finantzarioa egin ondoren eta hauek 2013tik 2016rako epean izandako eboluzioa aztertu ondoren, hainbat ondorio atera ditzakegu.

Euskal enpresaren egitura finantzarioa aldatuz joan da eta azken urteetan epe luzeko kanpo finantzaketan oinarritu da, barne finantzaketaren pisua murriztu delarik. Modu honetan, 2015ean taldeko enpresa eta elkartuetan epe luzean egindako inbertsioak finantzatzeko kanpo finantzaketara jo du eta bereziki kreditu erakundeekin zorpetu da; honen ondorioz, bere autonomia finantzarioa erdira jaitsi da. Dena den, Euskaltelek bere apalankamendu positiboaz baliatu da eta errentagarritasun finantzario hobea lortu du, nahiz eta hemendik aurrera kontu handia eduki behar duen kaudimena arriskuan ez jartzeko. Azken urtean errentagarritasun ekonomiko hobea lortu du ekitaldiko emaitza berreskuratu izanagatik. Bestalde, hornitzaileen finantzazioa hobeto aprobetxatzen duena da, ordainketa politika egokiena izanik; gainera, kobro politika ere hobetu egin du eta horrek ahalbidetu dio epe laburrean kaudimenduna izaten nahiz eta errotazio fondo negatiboa izan. Horrela, barne baliabideak sortzeko gai da eta hauek likido bihurtzen ditu autofinantzaketa ahalmena izanik.

Euskaltelen jarduera bolumena apur bat murriztu arren, MMGren portzentaia handitu du salmenta kostua preziora igarotzea lortu duelako. Gainera, apalankamendu operatibo positiboa lortu du lau urteetan, bere salmentekin gastu guztiak estaltzeko gai izanik.

Orange enpresaren kasuan, nahiz eta 2014.urtean bere emaitzak behera egin, hurrengo bi urteetan bere egoera hobetzea lortu du. Honen eragilea da emaitza finantzarioak bere negatibotasuna galduz joan izatea, izan ere, ustiapeneko emaitzak geroz eta balio baxuagoak lortu ditu. Aztergai dugun denbora tartean inbertsioa handitu du taldeko enpresa eta elkartuetan epe luzean, sarrera finantzarioak handitu dituen. Aldi berean, epe luzeko zorrak taldeko enpresa eta elkartuekin ere nabarmen igo dira gastu finantzarioen igoeraren sorrera izanda; beraz, bere inbertsioa finantzatzeko zorpetzera jo du. Nahiz eta baliabide propioak nagusitasuna eduki, zorpetze maila handitzearen ondorioz autonomia finantzarioa apur bat murriztu da; dena den apalankamendu finantzario positiboa izanik errentagarritasun finantzarioaren aldeko neurria izan da kaudimena arriskuan jarri gabe. Hala ere, ordainketa politika kaskarraren ondorioz epe labu-

rrean kaudimengabea da eta ordainketa fasea luzatzen saiatu beharko da enpresa, horrek ustiapenean sortzen dizkion arazoak gainditzeko. Dena den, barne baliabideak sortzeko gai da eta autofinantzaketa ahalmena du.

Orangen jarduera bolumena berreskuratuz joan da, hala ere, MMGa ez du lortu hobetzea ez delako gai izan salmenta kostuak preziora igarotzea. Gainera, gastu finkoen igoerak (amortizazioaren ondorioz) eragin du apalankamendu operatiboa geroz eta okerragoa izatea eta 2016an mozkin negatiboa lortu du.

Vodafone enpresaren egoera da okerrera eta 2013 urtean emaitza positiboa izatetik hurrengo hiru urteetan galerak izatera igaro da, errentagarritasun negatiboak izatea eragin duena. Emaitza negatiboari aurre egiteko, autofinantzaketara jo du fondo propioen zenbatekoa handituz; aldi berean epe luzeko kanpo finantzaketa murriztu du bereziki taldeko enpresa eta elkartuekin. Egitura finantzarioan izandako aldaketa honek eragin du enpresak autonomia finantzario handiagoa izatea eta zorpetze ratioa asko murriztea. Aldi berean, pasiboan izandako murrizketari aktiboan izandako igoera handia gehitzen badiogu (taldeko enpresa eta elkartuetan egindako epe luzeko inbertsioengatik), enpresaren kaudimen ratioak 2016an 4,6ko balioa lortu du. Epe laburreko kaudimenari dagokionez, 2015ean biltegiratze, kobro eta ordainketa politika oso kaskarrak izan ondoren, 2016an bere egoera hobetu du, bina oraindik ere batazbesteko heltze aroa handiagoa da ordainketa fasea baino 2013 urtean gertatzen zen modu berean; horrek epe laburrean kaudimengabe bihurtzen duelarik. Hala ere, naiz eta emaitza negatiboak izan baliabideak sortzea lortu du eta hauek likido bihurtzea lortu du.

Jarduera bolumenari dagokionez, salmentek behera egin dute 2014an, baina hortik aurrera urtez urte igo egin dira eboluzio positiboa izanik. Hala ere, salmenta kostuak gehiegi igo dira eta hauek preziora igarotzea ez du lortu; ondorioz bere MMG murriztu egin da. Bestalde, lau urteetatik ez du batean soilik ere lortu gastu guztiak estaltzea ekitaldian zehar lortutako negozio zifraren bitartez, eta horren ondorioz galerak izan ditu urte guztietan. Apalankamendu operatibo negatiboa izatean salmenten igoera batek ez dio ziurtatzen mozkin izaterik. Egoerari buelta emateko kostu finkoen gain neurriak hartu behar ditu, hauek handiegiak baitira.

Azken finean, Euskaltelek bere finantza ereduaz baliatuz eta bere negozioaren kudeaketa egokia eginez emaitza positiboak lortu ditu; Orange enpresa bere errentagarritasuna hobetzean zentratu da gastuetan apur bat kontrola galduz; eta bitartean Vodafone ahalginak egiten ari da azken urteetako emaitza negatiboari buelta emateko, nahiz eta oraindik ere ustiapenean neurri egokiak hartu behar dituen emaitza positiboak lortu nahi baditu.

Bibliografía

Plan General de Contabilidad. (2014). Madrid: Piramide

Carballo, T., Amondarain, J., & Zubiaur, G. (2013). *Goi Kontabilitate Analisia, Open-CourseWare UPV/EHU*. Iturria: https://ocw.ehu.es/pluginfile.php/593/mod_resource/content/1/TEMA_5_ANALISIS_DE_LA_LIQUIDEZ.pdf

Carballo, T., & Zubiaur, G. (2017). *Kontabilitate Analisia, UPV/EHU, 2016/2017*.

Cineytele.com. (2016). *Estabilidad en los sectores de telecomunicaciones y del audiovisual*. [online] Available at: <http://www.cineytele.com/2016/10/18/la-estabilidad-marca-los-sectores-de-telecomunicaciones-y-audiovisual-en-2015/> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2014). *Informe Económico de las Telecomunicaciones y del Sector Audiovisual 2014*. [PDF] Iturria: <http://data.cnmc.es/datagraph/files/Informe%20Telecomunicaciones%20CNMC%202014.pdf> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2015). *Informe Económico de las Telecomunicaciones y del Sector Audiovisual 2015*. [PDF] Iturria: https://www.cnmc.es/sites/default/files/1539345_3.pdf [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (2016). *Informe Económico de las Telecomunicaciones y del Sector Audiovisual 2016*. [PDF] Iturria: https://www.cnmc.es/sites/default/files/1505530_1.pdf [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Data.cnmc.es. (2018). *Datos Estadísticos: Telecomunicaciones y sector audiovisual*. [online] Iturria: <http://data.cnmc.es/datagraph/> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Diaz Cardiel, J. (2017). *España, sin Telecomunicaciones, hoy, no viviría en 2017, sino en 1517*. [online] El Confidencial Digital. Iturria: https://www.elconfidencialdigital.com/opinion/tribuna_libre/Espana-Telecomunicaciones-hoy-viviria_0_2873112662.html [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Europapress.es. (2015). *Orange inicia el despliegue de su red de fibra a 120.000 hogares en Bilbao*. [online] Available at: <http://www.europapress.es/economia/noticia-orange-inicia-despliegue-red-fibra-120000-hogares-bilbao-20150323143804.html> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Networkworld.es. (2017). *La facturación del sector de telecomunicaciones y audiovisual superó los 33.000 millones de euros*. [online] Available at: <http://www.networkworld.es/telecomunicaciones/la-facturacion-del-sector-de-telecomunicaciones-y-audiovisual-supero-los-33000-millones-de-euros> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Romero, L. (2016). *¿Qué cobertura tiene MásMóvil, Pepephone, Simyo, Yoigo, Amena, Tuenti Móvil, República Móvil...?*. [online] Rankia. Available at: <https://www.rankia.com/blog/tarifas-moviles/1627655-que-cobertura-tiene-masmovil-pepephone-simyo-yoigo-amena-tuenti-movil-republica> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y la Sociedad de la Información (2016). *Las TIC en los hogares españoles. Estudio de demanda y uso de servicios de telecomunicaciones y Sociedad de la Información*. [PDF] Iturria: <http://www.ontsi.red.es/ontsi/sites/ontsi/files/L%20leada%20del%20Panel%20Hogares%20%20E2%80%9CLas%20TIC%20en%20los%20hogares%20espa%C3%B1oles%20%20D%20%284T2015%29.pdf> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

Operadoras-moviles.com. (2014). *OMV: operadores móviles virtuales de España*. [online] Iturria: <https://operadoras-moviles.com/omvs/> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

SABI (2018) <https://sabi.bvdinfo.com/version-201668/home.serv?product=sabineo>

Zubiaur, G.; Caraballo, E.; Arosa, B. (2013) *Kontabilitate Analisisa*

Zubillaga Rego, A. (2018). *Economía y Sociedad digitales en el País Vasco*. [PDF] Orkestra Instituto Vasco de Competitividad. Available at: <http://www.orquestra.deusto.es/euskadigitala/data/economia-sociedad-digitales-pais-vasco.pdf> [Azkeneko kontsulta 2018ko Ekainak 6].

ERANSKINA

ERANSKIN 1. ORANGE

AKTIBOA	2013	2014	2015	2016
AKTIBO EZ KORRONTEA	6.336.530	6.258.522	6.245.241	7.645.283
Ibilgetu ukiezina	3.862.431	3.810.890	3.750.901	3.522.926
Emakidak	915.249	863.374	802.149	737.784
Patenteak, lizentziak, markak eta antzekoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Komertzio fondoak	2.692.216	2.692.216	2.692.216	2.422.995
Aplikazio informatikoak	200.412	197.822	194.673	270.292
Bestelako ibilgetu ukiezina	54.554	57.478	61.863	91.855
Ibilgetu materiala	1.735.189	1.818.780	1.943.536	1.706.076
Lursailak eta eraikinak	794.169	740.643	689.341	626.727
Instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk	914.450	1.006.437	1.144.502	990.769
Bidean dagoen ibilgetua eta aurrerakinak	26.570	71.700	109.693	88.580
Taldeko enpresa eta elkartuetan e/l inbertsioak	49.621	75.093	63.515	1.724.904
Ondare tresnak	49.621	75.093	63.515	1.723.904
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	1.000
Finantza inbertsioak epe luze-za	102.113	141.008	74.538	48.148
Ondare tresnak	6	6	6	6
Hirugarrenei kredituak	89.783	128.343	61.668	33.800
Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	12.324	12.659	12.864	14.342
Aktiboak zerga geroratua- rengatik	587.176	412.751	412.751	643.229
Merkataritza zordun ez korronteak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AKTIBO KORRONTEA	1.056.599	1.222.618	1.099.727	972.593
Izakinak	61.665	62.459	60.518	72.893
Komertzialak	61.359	61.995	60.035	72.289
Lehengaiak eta bestelako hornidurak	303	463	483	604
Hornitzaileei aurrerakina	3	1	n.d.	n.d.
Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk	571.398	792.524	738.576	715.341
Bezeroak salmentengatik eta zerbitzuak emateagatik	490.202	704.829	582.961	562.067
Bezeroak taldeko enpresak eta enpresa elkartuak	28.935	29.226	86.681	35.590
Zordun batzuk	17.818	22.019	38.964	59.386
Langileak	7	23	14	11
Zerga geroratuagatik aktiboak	33.059	34.953	28.415	56.480
Administrazio publikoekin dauden beste kreditu batzuk	1.377	1.474	1.541	1.807

Epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkar-tuetan	378.870	326.132	254.706	80.855
Enpresei kredituak	378.870	326.132	254.706	80.855
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Finantza inbertsioak epe la-burrera	821	464	465	903
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Zorraren balio adierazgarriak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	821	464	465	903
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aldizkapenak epe laburrera	32.465	30.306	36.846	83.809
Eskudirua eta beste aktibo li-kido baliokide batzuk	11.380	10.733	8.616	18.792
Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	11.380	10.733	8.616	18.792
Beste aktibo likido baliokideak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AKTIBOA GUZTIRA	7.393.129	7.481.140	7.344.968	8.617.876

Pasivo	2013	2014	2015	2016
ONDARE GARBIA	5.260.732	5.427.307	4.885.499	5.554.545
FONDO PROPIOAK	5.260.732	5.427.307	4.885.499	5.554.545
1.Kapitala	4.390.660	4.390.660	4.390.660	1.097.665
kapital eskrituratuak	4.390.660	4.390.660	4.390.660	1.097.665
2.Emisio prima	5.175.422	5.175.422	4.675.422	2.467.455
3.Erreserbak	849.782	1.186.552	1.025.878	1.591.476
Erreserba legala eta estatutu-koa	74.663	108.340	124.998	153.542
Estelako erreserbak	775.119	1.078.212	900.880	1.437.934
4.Akzioak eta partaidetzak on-dare propioan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5.Aurreko ekitaldiko emaitza	-5.491.902	-5.491.902	-5.491.902	n.d.
Aurreko ekitaldiko emaitza ne-gatiboa	-5.491.902	-5.491.902	-5.491.902	n.d.
6.Ekitaldiko emaitza	336.770	166.575	285.441	397.949
7.Konturako dibidendua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BALIO ALDAKETENGATIK DOHIKUNTZAK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Salmentarako aktibo finantza-rioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Estaldurako operazioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
SUBENTZIOAK, DOHAINTZAK ETA LEGATUAK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
PASIBO EZ KORRONTEA	855.509	745.570	897.226	1.571.912
Hornidurak epe luzera	188.762	140.721	142.394	159.184
Zorrak epe luzera	563.248	515.515	170.327	130.913
1. obligazioak eta beste balore negoziagarri batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Zorrak kreditu erakundeekin	500.000	466.667	133.334	100.000

3. Hartzekodunak arrendamendu finantzarioarengatik	58.714	46.589	36.818	30.600
4. Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Bestelako pasibo finantzarioak	4.534	2.259	175	313
Epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin	n.d.	n.d.	499.350	1.280.000
Pasiboa zerga geroratuarengatik	99.408	86.967	82.724	n.d.
Aldizkakotzeak epe luzera	4.091	2.367	2.431	1.815

PASIBO KORRONTEA	1.276.888	1.308.263	1.562.243	1.491.419
Hornidurak epe laburrera	15.925	19.225	10.832	31.555
Zorrak epe laburrera	15.052	46.627	665.977	504.108
2. Zorrak kreditu erakundeekin	1.020	34.284	333.858	38.084
3. Hartzekodunak finantza arrendamenduengatik	14.032	12.343	12.540	14.201
5. Bestelako pasibo finantzarioak	n.d.	n.d.	319.579	451.823
Zorrak epe laburrera taldeko enpresa eta elkartuekin	7.258	7.960	8.190	43.018
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk	1.166.248	1.165.130	824.809	865.632
1. Hornitzaileak	298.414	274.399	n.d.	n.d.
2. Hornitzaileak, taldeko enpresa eta elkartuak	55.273	54.147	79.833	50.703
3. Hartzekodun batzuk	710.568	764.605	671.899	731.173
4. Langileak (ordaintzeko dauden lansariak)	37.953	19.062	24.606	22.076
5. Pasiboak zerga arruntarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Administrazio publikoekin hartutako beste zor batzuk	60.723	49.413	44.449	57.076
7. Bezeroen aurrerakinak	3.317	3.504	4.022	4.604
Aldizkakotzeak epe laburrera	72.405	69.321	52.435	47.106
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA	7.393.129	7.481.140	7.344.968	8.617.876

GALDU-IRABAZI ORRIA	2013	2014	2015	2016
A) Eragiketa jarraituak				
Negoio zifraren zenbateko garbia	4.010.154	3.843.891	3.775.795	4.652.932
a) Salmentak	344.854	480.246	449.350	515.260
b) Zerbitzu prestazioak	3.665.300	3.363.645	3.326.445	4.137.672
Enpresak bere aktiborako egindako lanak	37.208	37.219	36.506	45.530
Hornikuntzak	-1.513.891	-1.527.181	-1.560.659	-1.804.949
a) Merkataritza izakinen kontsumoa	-662.813	-677.067	-607.254	-676.101
b) Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa	-852.646	-849.053	-953.648	-1.128.027
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen narriadura	1.568	-1.061	243	-821
Bestelako ustiapen sarrerak	131.447	141.656	128.959	171.818
a) Sarrera osagarriak eta kudeaketa arrunteko beste batzu	131.447	141.656	128.959	171.818
b) Ekitaldiko emaitzara egotzitako ustiapeneko diru-laugntzak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Langileen ordainsariak	-223.334	-211.750	-219.037	-320.043
a) Lansariak, soldatak eta antzekoak	-173.127	-158.084	-167.964	-264.835
b) Gizarte kargak	-50.207	-53.666	-51.073	-55.208
Bestelako ustiapen gastuak	-1.440.684	-1.333.222	-1.278.422	-1.558.986
a) Kanpo zerbitzuak	-1.357.629	-1.246.144	-1.191.667	-1.427.562
b) Tributuak	-32.495	-34.071	-27.385	-48.103
c) Merkataritza eragiketetako galerak, narriadurak eta hornidura-aldaketak	-50.560	-53.007	-59.370	-83.321
d) Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ibilgetuaren amortizazioa	-548.905	-553.475	-613.603	-948.802
Ibilgetu ez-finantzarioko diru-laguntzen eta bestelakoen egozpena	4	4	100	164
Hornidura-soberakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ibilgetuaren narriadura eta inorenganatzearen emaitza	27.004	n.d.	2.900	n.d.
a) Narriadurak eta galerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inorenganatzeeen eta bestelakoen emaitza	27.004	n.d.	2.900	n.d.
Beste emaitza batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
USTIAPENeko EMAITZA	479.003	397.142	272.539	237.664
Sarrera finantzarioak	2.121	8.944	15.625	12.567
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	2.121	8.944	15.625	12.567
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	296	450	57	68
Hirugarren enpresetakoak	1.825	8.494	15.568	12.499
c) Izaera finantzarioko subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastu finantzarioak	-13.143	-13.143	-12.034	-23.031
a) Zorrak taldeko enpresa eta elkaratuekin	n.d.	-11	-651	-13.654
b) Zorrak hirugarrenekin	-9.640	-9.863	-8.517	-7.054
c) Horniduren eguneratzeagatik zorrak	-3.503	-3.269	-2.866	-2.323
Finantza tresnen arrazoizko balioaren aldaketa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Aktibo finantzario salgarriengatik ekitaldiko emaitzara egotzitakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kanbio-diferentziak	n.d.	n.d.	n.d.	6

Finantza-tresnen narriadura eta inorenganatzearen emaitza	-50.261	n.d.	-14.558	-6.951
a) Narriadurak eta galerak	-50.261	n.d.	-14.558	-6.951
b) Inorenganatzeeen eta bestelakoen emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EMAITZA FINANTZARIOA	-61.283	-4.199	-10.967	-17.409
EMAITZA ZERGA AURRETIK	417.720	392.943	261.572	220.255
Etekinen gaineko zerga	-80.950	-226.368	23.869	177.694
EKITALDIKO EMAITZA ERAGIKETA JARRAITUETATIK ETORRIA	336.770	166.575	285.441	397.949
B) ERAGIKETA EZ JARRAITUA				
EKITALDIKO EMAITZA	336.770	166.575	285.441	397.949

ERANSKIN 2. VODAFONE

AKTIBOA	2013	2014	2015	2016
AKTIBO EZ KORRONTEA	3.069.311	7.126.465	7.401.803	7.316.791
Ibilgetu ukiezina	672.250	649.397	1.045.537	1.071.633
Emakidak	277.362	255.068	692.175	637.768
Patenteak, lizentziak, markak eta antzekoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Komertzio fondoa	83.540	83.540	83.540	35.700
Aplikazio informatikoak	270.010	271.197	234.096	194.438
Bestelako ibilgetu ukiezina	41.338	39.592	35.726	203.727
Ibilgetu materiala	1.806.675	2.101.438	2.388.917	2.151.818
Lursailak eta eraikinak	384.626	443.478	516.203	351.659
Instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk	1.143.488	1.307.045	1.609.153	1.710.049
Bidean dagoen ibilgetua eta aurrerakinak	278.561	350.915	263.561	90.110
Taldeko enpresa eta elkar-tuetan e/l inbertsioak	2.816	3.728.816	3.728.816	3.900.060
Ondare tresnak	2.816	3.728.816	3.728.816	3.900.060
Enpresei kredituak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Finantza inbertsioak epe luzera	487.128	535.837	104.079	70.297
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	487.128	535.837	104.079	70.297
Aktiboak zerga geroratua-rengatik	89.616	98.985	123.996	97.967
Merkataritza zordun ez korronteak	10.826	11.992	10.458	25.016

AKTIBO KORRONTEA	1.160.033	787.528	1.197.595	856.890
Izakinak	61.276	65.544	86.287	46.454
Komertzialak	60.826	65.084	85.513	45.758
Lehengaiak eta bestelako hornidurak	450	460	774	696
Hornitzaileei aurrerakina	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk	633.904	614.733	947.437	712.197
Bezeroak salmentengatik eta zerbitzuak emateagatik	564.327	560.562	667.058	616.968
Bezeroak taldeko enpresak eta enpresa elkartuak	20.826	29.019	251.649	87.566
Zordun batzuk	48.402	24.783	19.787	7.334
Langileak	38	29	2	310
Zerga geroratuagatiko aktiboak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Administrazio publikoekin dauden beste kreditu batzuk	311	340	8.941	19
Epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkar-tuetan	38.512	249	n.d.	6.390
Enpresei kredituak	38.512	249	n.d.	6.390
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Finantza inbertsioak epe laburrera	5.612	7.646	4.581	1.024
Enpresei kredituak	164	137	101	n.d.
Zorraren balio adierazgarriak	5.448	7.509	4.480	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	1.024
Aldizkapenak epe laburrera	80.387	86.633	94.308	84.728
Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	340.342	12.723	64.982	6.097
Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	3.781	4.287	3.255	6.097
Beste aktibo likido baliokideak	336.561	8.436	61.727	n.d.
AKTIBOA GUZTIRA	4.229.344	7.913.993	8.599.398	8.173.681

PASIBOA ETA ONDARE GARBIA	2013	2014	2015	2016
ONDARE GARBIA	1.899.795	3.240.398	6.529.319	6.396.662
FONDO PROPIOAK	1.899.461	3.239.649	6.528.172	6.396.105
Kapitala	483.370	483.376	483.392	483.392
kapital eskrituratua	483.370	483.376	483.392	483.392
Emisio prima	694.399	2.194.393	5.689.938	5.689.938
Erreserbak	684.109	721.692	561.879	354.839
1.erreserba legala eta estatutukoa	96.674	96.674	96.674	96.674
2.bestelako erreserbak	587.435	625.018	465.205	258.165
Akzioak eta partaidetzak ondare propioan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aurreko ekitaldiko emaitza	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

1.aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ekitaldiko emaitza	37.583	-159.812	-207.037	-132.064
Konturako dibidendua	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BALIO ALDAKETENGATIK DOHIKUNTZAK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Salmentarako aktibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Estaldurako operazioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
SUBENTZIOAK, DOHAIN-TZAK ETA LEGATUAK	334	749	1.147	557
PASIBO EZ KORRONTEA	900.135	2.380.401	234.698	213.159
Hornidurak epe luzera	170.626	168.665	152.648	163.526
Zorrak epe luzera	811	781	442	365
1. obligazioak eta beste balore negoziagarri batzuk	811	781	442	365
2. Zorrak kreditu erakundee-kin	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Hartzekodunak arrendamendu finantzarioarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Deribatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Bestelako pasibo finantzarioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin	528.248	2.080.000	n.d.	n.d.
Pasiboa zerga geroratua-rengatik	195.173	126.859	79.816	48.895
Aldizkakotzeak epe luzera	5.277	4.096	1.792	373
PASIBO KORRONTEA	1.429.414	2.293.194	1.835.381	1.563.860
Hornidurak epe laburrera	20.155	18.189	30.657	16.730
Zorrak epe laburrera	376.268	542.488	431.726	250.948
2. Zorrak kreditu erakundee-kin	293	n.d.	n.d.	n.d.
3. Hartzekodunak finantza arrendamenduengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Bestelako pasibo finantzarioak	375.975	542.488	431.726	250.948
Zorrak epe laburrera taldeko enpresa eta elkartuekin	51.608	792.155	3.974	321.607
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk	907.191	901.131	1.329.805	921.718
1. Hornitzaileak	59.401	68.854	16.696	8.102
2. Hornitzaileak, taldeko enpresa eta elkartuak	78.585	82.330	446.837	239.965
3. Hartzekodun batzuk	601.885	625.115	694.827	494.911
4. Langileak (ordaintzeko dauden lansariak)	41.607	46.096	43.337	36.237
5. Pasiboak zerga arruntarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Administrazio publikoekin hartutako beste zor batzuk	125.713	78.736	128.108	142.503
7. Bezeroen aurrerakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Aldizkakotzeak epe labur- rera	74.192	39.231	39.219	52.857
ONDARE GARBIA ETA PASI- BOA GUZTIRA	4.229.344	7.913.993	8.599.398	8.173.681

GALDU-IRABAZI ORRIA	2013	2014	2015	2016
A) Eragiketa jarraituak				
Negoio zifraren zenba- teko garbia	4.080.591	3.717.914	3.866.810	4.074.285
a) Salmentak	354.947	369.746	522.919	480.841
b) Zerbitzu prestazioak	3.725.644	3.348.168	3.343.891	3.593.444
Enpresak bere aktiborako egindako lanak	36.905	38.548	40.960	39.803
Hornikuntzak	-827.969	-1.254.580	-1.363.423	-1.508.814
a) Merkataritza izakinen kontsumoa	-796.078	-1.223.781	-1.250.091	-1.490.042
b) Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa	-31.843	-30.375	-113.332	-18.619
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen na- rriadura	-48	-424	n.d.	-153
Bestelako ustiapen sarre- rak	106.566	91.242	120.237	145.864
a) Sarrera osagarriak eta ku- deaketa arrunteko beste batzu	106.058	90.808	120.237	145.419
b) Ekitaldiko emaitzara egot- zitako ustiapeneko diru-lau- guntzak	508	434	n.d.	445
Langileen ordainsariak	-228.554	-248.831	-283.284	-226.980
a) Lansariak, soldadak eta an- tzeakoak	-157.241	-178.241	-214.003	-165.769
b) Gizarte kargak	-71.313	-70.590	-69.281	-61.211
Bestelako ustiapen gas- tuak	-2.424.499	-1.906.349	-1.943.339	-1.905.979
a) Kanpo zerbitzuak	-2.292.600	-1.738.766	-1.771.740	-1.559.467
b) Tributuak	-30.980	-28.886	-27.374	-226.446
c) Merkataritza eragiketetako galerak, narriadurak eta hor- nidura-aldaketak	-86.188	-122.195	-127.735	-100.596
d) Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	-14.731	-16.502	-16.490	-19.470
Ibilgetuaren amortizazioa	-628.064	-621.610	-687.523	-730.359
Ibilgetu ez-finantzarioko diru-laguntzen eta beste- lakoan egozpena	53	292	568	788
Hornidura-soberakinak	3.000	n.d.	n.d.	n.d.
Ibilgetuaren narriadura eta inorengatzearen emaitza	-23.222	-8.816	-8.925	-31.079
a) Narriadurak eta galerak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inorengatzearen eta bestelakoan emaitza	-23.222	-8.816	-8.925	-31.079
Beste emaitza batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

USTIAPENENKO EMAITZA	94.807	-192.190	-257.919	-142.471
Sarrera finantzarioak	2.612	2.479	196	478
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 enpresetakoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Balio negoziagarrien eta bestelako finantza-tresnen sarrerak	2.612	2.479	196	478
Taldeko enpresa eta elkartuetakoak	1.748	832	57	68
Hirugarren enpresetakoa	864	1.647	139	410
c) Izaera finantzarioko subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastu finantzarioak	-13.322	-43.356	-30.258	-728
a) Zorrak taldeko enpresa eta elkaratuekin	-12.179	-40.122	-27.961	-534
b) Zorrak hirugarrenekin	-1.143	-3.234	-2.297	-194
c) Horniduren eguneratzeagatik zorrak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Finantza tresnen arrazoi-zko balioaren aldaketa	2.706	n.d.	n.d.	n.d.
a) Aktibo finantzario salgarriengatik ekitaldiko emaitzara egotzitakoak	2.706	n.d.	n.d.	n.d.
Kanbio-diferentziak	-630	118	-144	n.d.
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.
EMAITZA FINANTZARIOA	-8.634	-40.759	-30.206	-250
EMAITZA ZERGA AURRETIK	86.173	-232.949	-288.125	-142.721
Etekinen gaineko zerga	-48.590	73.137	81.088	10.657
EKITALDIKO EMAITZA ERAGIKETA JARRAITUETATIK ETORRIA	37.583	-159.812	-207.037	-132.064
B) ERAGIKETA EZ JARRAITUA				
EKITALDIKO EMAITZA	37.583	-159.812	-207.037	-132.064

ERANSKIN 3. EUSKALTEL

AKTIBOA	2013	2014	2015	2016
AKTIBO EZ KORRONTEA	973.003	921.542	2.081.289	2.064.715
Ibilgetu ukiezina	20.382	22.552	29.091	34.490
Emakidak	n.d.	n.d.	n.d.	1.931
Patenteak, lizentziak, markak eta antzekoak	24	16	2.600	38
Komertzio fondoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Aplikazio informatikoak	15.021	17.592	20.217	18.426
Bestelako ibilgetu ukiezina	5.337	4.944	6.274	14.095
Ibilgetu materiala	787.998	743.737	706.541	676.788
Lursailak eta eraikinak	117.734	113.259	108.726	104.321
Instalazio teknikoak eta beste ibilgetu batzuk	659.849	624.124	597.815	561.932
Bidean dagoen ibilgetua eta aurre-rakinak	10.415	6.354	n.d.	10.535
Taldeko enpresa eta elkartue-tan e/l inbertsioak	32	8	1.196.040	1.212.877
Ondare tresnak	24	3	894.497	894.822
Enpresei kredituak	8	5	301.543	318.055
Finantza inbertsioak epe luzera	3.151	3.819	4.283	1.107
Ondare tresnak	855	855	855	855
Hirugarrenei kredituak	1.941	2.686	n.d.	n.d.
Deribatuak	92	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	263	278	3.428	252
Aktiboak zerga geroratuarengatik	160.659	148.921	145.334	136.759
Merkataritza zordun ez korronteak	781	2.505	n.d.	2.694
AKTIBO KORRONTEA	48.759	56.785	45.014	142.544
Izakinak	2.202	2.313	1.936	2.370
Komertzialak	2.202	2.313	1.936	2.370
Lehengaiak eta bestelako hornidurak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hornitzaileei aurrerakina	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Merkataritza zordunak eta kobratzeko dauden beste kontu batzuk	39.395	39.329	40.847	29.336
Bezeroak salmentengatik eta zerbitzuak emateagatik	39.327	39.265	40.847	29.297
Bezeroak taldeko enpresak eta enpresa elkartuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Zordun batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Langileak	61	57	n.d.	19
Zerga geroratuagatiko aktiboak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Administrazio publikoekin dauden beste kreditu batzuk	7	7	n.d.	20
Epe laburreko inbertsioak taldeko enpresa eta elkartuetan	171	3	5	5
Enpresei kredituak	91	3	5	5
Bestelako aktibo finantzarioak	80	n.d.	n.d.	n.d.
Finantza inbertsioak epe laburrera	20	3.988	74	27.129
Enpresei kredituak	n.d.	3.977	74	34
Zorraren balio adierazgarriak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bestelako aktibo finantzarioak	20	11	n.d.	27.095

Bestelako inbertsioak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aldizkapenak epe laburrera	682	502	729	640
Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	6.289	10.650	1.423	83.064
Eskudirua eta beste aktibo likido baliokide batzuk	1.292	1.739	1.423	32.064
Beste aktibo likido baliokideak	4.997	8.911	n.d.	51.000
AKTIBOA GUZTIRA	1.021.762	978.327	2.126.303	2.207.259

ONDARE GARBIA ETA PASIBOA				
	2013	2014	2015	2016
ONDARE GARBIA	614.613	647.490	702.045	754.701
FONDO PROPIOAK	550.873	595.207	702.109	754.765
Kapitala	379.613	379.613	455.536	455.536
kapital eskrituratua	379.613	379.613	455.536	455.536
Emisio prima	79.390	79.390	207.604	207.604
Erreserbak	92.961	97.971	36.967	40.441
1.erreserba legala eta estatutukoa	27.524	32.534	36.967	37.645
2.bestelako erreserbak	65.437	65.437	n.d.	2.796
Akzioak eta partaidetzak ondare propioan	n.d.	n.d.	-1.429	-1.363
Aurreko ekitaldiko emaitza	-51.183	-6.101	-3.350	n.d.
1.aurreko ekitaldiko emaitza negatiboa	-51.183	-6.101	-3.350	n.d.
Ekitaldiko emaitza	50.092	44.334	6.781	75.324
Konturako dibidendua	n.d.	n.d.	n.d.	-22.777
BALIO ALDAKETENGATIK DOHIKUNTZAK	63.740	52.283	-64	-64
Salmentarako aktibo finantzarioak	-64	-64	-64	-64
Estaldurako operazioak	-577	-4.483	n.d.	n.d.
Bestelakoak	64.381	56.830	n.d.	n.d.
SUBENTZIOAK, DOHAINTZAK ETA LEGATUAK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
PASIBO EZ KORRONTEA	223.829	212.949	1.353.524	1.302.837
Hornidurak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Zorrak epe luzera	119.387	97.824	1.353.524	1.302.837
1. obligazioak eta beste balore negoziagarri batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Zorrak kreditu erakundeekin	115.587	84.513	1.352.922	1.302.235
3. Hartzekodunak arrendamendu finantzarioarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Deribatuak	893	1.105	n.d.	n.d.
5. Bestelako pasibo finantzarioak	2.907	12.206	602	602
Epe luzeko zorra taldeko enpresa eta elkartuekin	104.416	115.125	n.d.	n.d.
Pasiboa zerga geroratuarengatik	26	n.d.	n.d.	n.d.
Aldizkakotzeak epe luzera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

PASIBO KORRONTEA	183.320	117.888	70.734	149.721
Hornidurak epe laburrera	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Zorrak epe laburrera	98.550	51.541	20.226	95.836
2. Zorrak kreditu erakundeekin	84.295	31.462	1.137	59.275
3. Hartzekodunak finantza arrendamenduengatik	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Bestelako pasibo finantzarioak	14.255	20.079	19.089	36.561
Zorrak epe laburrera taldeko enpresa eta elkartuekin	22.682	17.744	n.d.	n.d.
Hartzekodun komertzialak eta ordaintzeko beste kontu batzuk	61.469	47.807	50.176	53.571
1. Hornitzaileak	46.734	38.670	44.187	40.641
2. Hornitzaileak, taldeko enpresa eta elkartuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Hartzekodun batzuk	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Langileak (ordaintzeko dauden lansariak)	6.820	3.683	2.366	2.845
5. Pasiboak zerga arruntarengatik	n.d.	n.d.	n.d.	2.032
6. Administrazio publikoekin hartutako beste zor batzuk	7.915	5.454	3.623	8.053
7. Bezeroen aurrerakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aldizkakotzeak epe laburrera	619	796	332	314
ONDARE GARBIA ETA PASIBOA GUZTIRA	1.021.762	978.327	2.126.303	2.207.259

GALDU-IRABAZI ORRIA	2013	2014	2015	2016
A) Eragiketa jarraituak				
Negoio zifraren zenbateko garbia	329.148	315.109	322.292	318.110
a) Salmentak	12.773	13.384	n.d.	9.701
b) Zerbitzu prestazioak	316.375	301.725	322.292	308.409
Enpresak bere aktiborako egindako lanak	5.184	5.721	5.097	5.245
Hornikuntzak	-73.018	-71.524	-71.090	-64.219
a) Merkataritza izakinen kontsumoa	-19.218	-19.784	-20.166	-15.219
b) Lehengaien eta bestelako material kontsumigarrien kontsumoa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Beste enpresa batzuek egindako lanak	-54.213	-52.737	-51.003	-49.150
d) Salgaien, lehengaien eta bestelako hornikuntzen narriadura	413	997	79	150
Bestelako ustiapen sarrerak	559	331	367	231
a) Sarrera osagarriak eta kudeaketa arrunteko beste batzu	n.d.	n.d.	367	n.d.
b) Ekitaldiko emaitzara egotzitako ustiapeneko diru-laugutzak	559	331	n.d.	231
Langileen ordainsariak	-34.379	-30.318	-26.947	-24.468
a) Lansariak, soldatak eta antzekoak	-27.885	-24.352	-22.355	-19.896
b) Gizarte kargak	-6.494	-5.966	-4.592	-4.572
Bestelako ustiapen gastuak	-72.361	-63.469	-86.994	-72.626

a) Kanpo zerbitzuak	-67.300	-58.427	-80.122	-66.961
b) Tributuak	-3.213	-3.028	-4.643	-3.755
c) Merkataritza eragiketetako gale- rak, narriadurak eta hornidura-al- daketak	-1.848	-2.014	-2.229	-1.910
d) Kudeaketa arrunteko bestelako gastuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ibilgetuaren amortizazioa	-83.243	-81.508	-79.654	-71.527
Ibilgetu ez-finantzarioko diru- laguntzen eta bestelako egozpena	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hornidura-soberakinak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Ibilgetuaren narriadura eta inorengatzearen emaitza	n.d.	289	2.199	-2.169
a) Narriadurak eta galerak	n.d.	n.d.	2.199	-2.169
b) Inorengatzeen eta bestela- koen emaitza	n.d.	289	n.d.	n.d.
Beste emaitza batzuk	1.415	-1.432	-1.415	-3.198
USTIAPENENKO EMAITZA	73.305	73.199	63.855	85.379
Sarrera finantzarioak	224	36	2.185	48.935
a) Ondare-tresnetako partaidetzen sarrerak	129	n.d.	2.185	27.085
Taldeko enpresa eta elkartue- takoak	n.d.	n.d.	1.995	27.085
Hirugarren enpresetakoak	129	n.d.	190	n.d.
b) Balio negoziagarrien eta beste- lako finantza-tresnen sarrerak	95	36	n.d.	21.850
Taldeko enpresa eta elkartueta- koak	88	1	n.d.	21.848
Hirugarren enpresetakoak	7	35	n.d.	2
c) Izaera finantzarioko subentzioak, dohaintzak eta legatuak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastu finantzarioak	-16.133	-23.434	-56.016	-47.594
a) Zorrak taldeko enpresa eta elka- ratuekin	-7.684	-9.413	-6.349	n.d.
b) Zorrak hirugarrenekin	-8.449	-6.189	-18.962	-47.594
c) Horniduren eguneratzeagatik zo- rrak	n.d.	-7.832	-30.705	n.d.
Finantza tresnen arrazoizko ba- lioaren aldaketa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Aktibo finantzario salgarriengatik ekitaldiko emaitzara egotzitakoak	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Kanbio-diferentziak	10	-9	-34	-65
Finantza-tresnen narriadura eta inorengatzearen emaitza	-40	143	-40	379
a) Narriadurak eta galerak	-40	143	n.d.	-3
b) Inorengatzeen eta bestelako emaitza	n.d.	n.d.	-40	382
EMAITZA FINANTZARIOA	-15.939	-23.264	-53.905	1.655
EMAITZA ZERGA AURRETIK	57.366	49.935	9.950	87.034
Etekinen gaineko zerga	-7.274	-5.601	-3.169	-11.710

EKITALDIKO EMAITZA ERAGIKETA JARRAITUETATIK ETORRIA	50.092	44.334	6.781	75.324
--	--------	--------	-------	--------

B) ERAGIKETA EZ JARRAITUA

EKITALDIKO EMAITZA	50.092	44.334	6.781	75.324
--------------------	--------	--------	-------	--------