



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2022/2023

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR AÉREO: LUFTHANSA
VERSUS AIR FRANCE-KLM VERSUS GRUPO IAG.**

ECONOMIC-FINANCIAL ANALYSIS OF THE AIRLINE INDUSTRY:
LUFTHANSA *VERSUS* AIR FRANCE-KLM *VERSUS* IAG GROUP.

Realizado por la Alumna D^a Cristina Albes Gómez-Villaboa

Tutelado por el Profesor D. José Miguel Fernández Fernández

León, febrero de 2023

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA: Tribunal

ÍNDICE

1. RESUMEN.....	VII
2. INTRODUCCIÓN	1
3. METODOLOGÍA	4
4. ANÁLISIS DEL SECTOR AÉREO	6
4.1. EL SECTOR AÉREO A NIVEL INTERNACIONAL	6
4.2. EL SECTOR AÉREO A NIVEL EUROPEO.....	7
4.3. EL SECTOR AÉREO A NIVEL NACIONAL	10
5. GRUPO LUFTHANSA.....	12
5.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	12
5.1.1. Estructura económica	13
5.1.2. Estructura financiera.....	15
5.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.	17
5.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE).....	19
6. GRUPO AIR FRANCE - KLM	22
6.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	23
6.1.1. Estructura económica	23
6.1.2. Estructura financiera.....	24
6.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	27
6.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE).....	29
7. GRUPO IAG	31
7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL.....	32
7.1.1. Estructura económica	32
7.1.2. Estructura financiera.....	34
7.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	36
7.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE).....	37
8. ANÁLISIS FINANCIERO	39
8.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.....	39
8.1.1. Capital circulante o fondo de maniobra.....	39
8.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo	43
8.1.3. Ratio de liquidez o prueba ácida.....	45
8.1.4. Ratio de tesorería	46
8.1.5. Capacidad de devolución de la deuda a corto plazo	47
8.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO.....	49
8.2.1. Ratio de garantía.....	49
8.2.2. Ratio de autonomía financiera.....	50
8.2.3. Ratio de endeudamiento	52
8.2.4. Ratio de firmeza.....	53
8.2.5. Grado de capitalización	54
8.3. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS.....	55

8.3.1. Fondo de comercio consolidado	56
8.3.2. Participaciones no dominantes	59
8.3.3. Resultado atribuido a la sociedad dominante	59
9. ANÁLISIS ECONÓMICO	61
9.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA.....	61
9.2. RENTABILIDAD FINANCIERA.....	65
9.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO	68
CONCLUSIONES.....	71
REFERENCIAS	74
ANEXOS.....	79

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 5.1.- Transporte aéreo de pasajeros por país en Europa.....	8
--	---

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1.- Llegadas de turistas internacionales (millones).	6
Gráfico 5.2.- Evolución anual del resultado neto del ejercicio de la industria de transporte aéreo en Europa entre 2010 y 2022 (miles de millones de dólares).	8
Gráfico 5.3.- Número de puestos de trabajo perdidos debido al coronavirus en Europa. 9	
Gráfico 5.4.- Coste del combustible entre 2011 y 2022 (porcentaje de gasto).	9
Gráfico 5.5.- Número de pasajeros de las principales compañías aéreas en España en 2020 y 2021 (millones).	10
Gráfico 6.1.- Evolución de los ingresos de explotación de Lufthansa (millones de euros).	18
Gráfico 7.1.- Evolución de las partidas más relevantes del pasivo no corriente de Air France-KLM (millones de euros).	26
Gráfico 7.2.- Evolución de las partidas más relevantes del pasivo corriente de Air France-KLM (millones de euros).	27
Gráfico 7.3.- Evolución de los ingresos de explotación de Air France-KLM (millones de euros).	28
Gráfico 8.1.- Composición del efectivo de IAG (millones de euros).	33
Gráfico 8.2.- Evolución de los ingresos de explotación de IAG (millones de euros). ...	36
Gráfico 9.1.- Evolución del patrimonio de Lufthansa.	40
Gráfico 9.2.- Evolución del patrimonio de Air France-KLM.	41
Gráfico 9.3.- Evolución del patrimonio de IAG.	42
Gráfico 9.4.- Ratio de solvencia a corto plazo.	44
Gráfico 9.5.- Ratio de liquidez o prueba ácida.	46
Gráfico 9.6.- Ratio de tesorería.	47
Gráfico 9.7.- Capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito a corto plazo.	48
Gráfico 9.8.- Ratio de garantía.	50
Gráfico 9.9.- Ratio de autonomía financiera.	51
Gráfico 9.10.- Ratio de endeudamiento.	53
Gráfico 9.11.- Ratio de firmeza.	54
Gráfico 9.12.- Fondo de comercio de las empresas objeto de estudio.	57
Gráfico 10.1.- Rentabilidad de los activos netos (RAN).	64
Gráfico 10.2.- Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA).	67

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 6.1.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura económica de Lufthansa.	13
Tabla 6.2.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera de Lufthansa.	15
Tabla 6.3.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Lufthansa.	18
Tabla 6.4.- Estado de Flujos de Efectivo de Lufthansa.	20
Tabla 7.1.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura económica de Air France-KLM.	23
Tabla 7.2.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera de Air France-KLM.	24
Tabla 7.3.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Air France-KLM.	27
Tabla 7.4.- Estado de Flujos de Efectivo de Air France-KLM.	29
Tabla 8.1.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura económica de IAG.	32
Tabla 8.2.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera de IAG.	34
Tabla 8.3.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de IAG.	36
Tabla 8.4.- Estado de Flujos de Efectivo de IAG.	37
Tabla 9.1.- Capital circulante de las empresas objeto de estudio.	43
Tabla 9.2.- Ratio de solvencia a corto plazo de las empresas objeto de estudio.	44
Tabla 9.3.- Ratio de liquidez o prueba ácida de las empresas objeto de estudio.	45
Tabla 9.4.- Ratio de tesorería de las empresas objeto de estudio.	46
Tabla 9.5.- Capacidad de devolución de la deuda de las empresas objeto de estudio.	48
Tabla 9.6.- Ratio de garantía de las empresas objeto de estudio.	49
Tabla 9.7.- Ratio de autonomía financiera de las empresas objeto de estudio.	51
Tabla 9.8.- Ratio de endeudamiento de las empresas objeto de estudio.	52
Tabla 9.9.- Ratio de endeudamiento de las empresas objeto de estudio.	53
Tabla 9.10.- Grado de capitalización de las empresas objeto de estudio.	54
Tabla 9.11.- Ratio Socios externos.	59

Tabla 9.12.- Ratio Sociedad Dominante.....	60
Tabla 10.1.- Componentes de la rentabilidad de los activos totales (RAT).	62
Tabla 10.2.- Componentes de la rentabilidad de los recursos propios (RRP).	65
Tabla 10.3.- Efecto apalancamiento financiero.	69
Tabla 10.4.- Apalancamiento financiero e índice de apalancamiento financiero.....	69

1. RESUMEN

En la actualidad, son muchos los retos a los que se enfrenta el sector del transporte aéreo de pasajeros, tales como el coste del combustible, el desarrollo de las nuevas tecnologías, la elevada concentración competitiva o la emisión de CO₂, sin olvidar el impacto sin precedentes que supuso la pandemia sanitaria de COVID-19. Por ello, su actividad y evolución, y en especial sus cuentas anuales consolidadas, se han convertido en una fuente valiosa de información desde el punto de vista económico-financiero. Con el fin de profundizar en la evolución de este sector e interpretar su situación actual, este trabajo aplica un análisis económico-financiero comparativo sobre tres de los grupos empresariales más destacados del sector: Deutsche Lufthansa, Air France-KLM e International Airlines Group.

Palabras clave: análisis económico-financiero, sector aéreo, cuentas anuales consolidadas, solvencia, liquidez, rentabilidad.

ABSTRACT

Currently, there are many challenges threatening the passenger air transport industry, such as the fuel cost, the development of new technologies, the strong market concentration or the CO₂ emissions, not to mention the unprecedented impact of the COVID-19 pandemic. Therefore, its activity and evolution, and especially its annual consolidated financial statements, have become a valuable source of information from an economic and financial point of view. In order to analyze in more detail the industry evolution and to understand its current situation, this work applies a comparative economic-financial analysis to the three more distinguished business groups of the industry: Deutsche Lufthansa, Air France-KLM and International Airlines Group.

Keywords: economic-financial analysis, airline industry, annual consolidated financial statements, solvency, liquidity, profitability.

2. INTRODUCCIÓN

Actualmente, el transporte aéreo es una de las formas de desplazamiento más utilizadas en todo el mundo. Esto se debe a la eficiencia con que satisface las necesidades sociales derivadas de la globalización, pues permite viajar de un lugar a otro mucho más rápido que otros medios de transporte, contando además con una amplia oferta de horarios, abundantes comodidades y precios cada vez más competitivos.

No obstante, se trata de un medio de transporte relativamente novedoso, pues su origen se remonta a escasos tres siglos, concretamente, al año 1782, cuando Joseph y Jacques Montgolfier inventaron el globo aerostático. Tras su creación, se sucedieron diversos experimentos de globos de pasajeros impulsados a base de hidrógeno, hasta que, en el siglo XX, Orville y Wilbur Wright construyeron el primer avión de la historia. Sin embargo, su dispositivo solo conseguía volar mediante el impulso de una catapulta, siendo posteriormente Traian Vuia quien diseñaría el primer avión autopropulsado. El siguiente hito se produjo durante la Primera Guerra Mundial, momento en el cual se construyeron los primeros aviones propulsados por hélice, cuyo desarrollo tendría lugar durante la Segunda Guerra Mundial. Por ello, podemos afirmar que el auge del transporte aéreo se produjo durante la segunda mitad del siglo pasado (Ruano, 2016).

Actualmente, las compañías de transporte aéreo de pasajeros se enfrentan a numerosos retos que convierten al sector en un nicho de mercado ciertamente inestable. Entre ellos podemos destacar los siguientes.

En primer lugar, la globalización, entendida como aquel fenómeno que “*describe los procesos mediante los cuales los acontecimientos, decisiones y actividades en una parte del mundo tienen consecuencias significativas para los individuos y las comunidades en lugares bastante distantes del planeta*” (Baró Herrera, 1997, p. 44). Globalización y transporte son dos caras de la misma moneda, pues la conexión territorial que requiere la sociedad es garantizada por el sistema de transporte, y a la vez los constantes avances requeridos en dicha red de transporte propician un mundo cada vez más globalizado e interconectado (Fernández Durán, 2000).

En relación con la globalización, podemos concretar en dos los ámbitos que se han visto principalmente afectados por el transporte aéreo. Por un lado, el desarrollo de la aviación ha sido una condición indispensable para el incremento del turismo, pues, a

diferencia de otros medios de transporte, ha logrado conectar directamente casi cualquier punto del planeta. Por otro lado, ha incidido decisivamente sobre el mercado laboral, aproximando regiones en desarrollo con centros generadores de riqueza, provocando fenómenos como la “deslocalización”, y facilitando la movilidad de bienes y personas y, con ellas, de conocimientos y habilidades (Córdoba Ordóñez y Gago García, 2012).

En segundo lugar, la intensificación de la competencia en el sector y la aparición de nuevas estrategias competitivas. Son precisamente las compañías de bajo coste las que protagonizan la principal amenaza del sector, a través de un modelo de negocio basado en rutas cortas, pequeños descansos en tierra, comercialización sin intermediarios y limitados servicios a bordo. Todo ello ha dado lugar a unos costes más bajos que los competidores, que se traducen directamente en unos precios más asequibles para los viajeros (Manchón Contreras y Aranda Pérez, 2007).

En tercer lugar, las crisis de diversa naturaleza que el sector se ha visto obligado a atravesar recientemente. Por una parte, la crisis sanitaria de COVID-19, que impuso importantes restricciones de viaje y provocó un cambio radical en la conducta de los viajeros, lo que derivó en una drástica caída de la demanda de los servicios de transporte e importantes pérdidas económicas para las empresas del sector. Por otra parte, la actual crisis energética y subida del precio del petróleo, que se prevé que afecte sustancialmente al coste del combustible y finalmente se traduzca en un encarecimiento de los viajes (Fernández Magariño, 2022).

En cuarto lugar, las consecuencias medioambientales del transporte, al ser *“uno de los sectores que más contribuye a las emisiones de CO₂, y por lo tanto que más refuerza el efecto invernadero, contribuyendo al tan temido cambio climático”* (Fernández Durán, 2000). A ello debemos añadir los compromisos de sostenibilidad que, por el motivo antes mencionado, deben asumir las empresas que operan en el sector, como pueden ser la inversión en I+D para reducir emisiones, la fabricación de aeronaves más eficientes o el uso de combustibles sostenibles de aviación (Manchón Contreras y Aranda Pérez, 2007).

Por último, la creciente digitalización y expansión de las nuevas tecnologías, que deberá ser considerada por las aerolíneas para mejorar la fidelización de pasajeros y la experiencia de los clientes, solucionando problemas tales como cambios en el viaje, actualización de reservas o información de vuelos.

Todo ello sin olvidar otros desafíos como la competencia con otros medios de transporte, los conflictos laborales, las obligaciones fiscales o la reducción de los retrasos y demás problemas operativos.

Con todo, no cabe duda de que el sector del transporte aéreo de pasajeros se encuentra en pleno proceso de modernización y renovación, lo que justifica la aplicación de un análisis económico-financiero para explicar el comportamiento del sector.

Así, este trabajo se propone como primer objetivo analizar el efecto de la reciente crisis sanitaria de COVID-19 sobre el sector aéreo y la respuesta ofrecida a dicho revés por las empresas elegidas.

En segundo lugar, y estrechamente relacionado con el anterior objetivo, se persigue estudiar la trayectoria de las empresas y la recuperación del sector desde el fin de las restricciones turísticas hasta el momento actual.

En tercer lugar, resulta interesante examinar el estado actual del sector, tanto a nivel internacional, como europeo y nacional, para poder comprender la situación de la industria aérea y sus integrantes.

Finalmente, se busca predecir la evolución futura de las empresas objeto de estudio, para lo cual nos apoyaremos en los resultados del análisis económico-financiero aplicado sobre las cuentas anuales de los últimos cinco años. A partir de esta información podremos descubrir quién se encuentra mejor posicionado dentro de la industria, así como comparar los datos de los tres grupos empresariales elegidos.

3. METODOLOGÍA

El presente trabajo persigue analizar el sector del transporte aéreo de pasajeros en los últimos cinco años mediante la aplicación de un análisis económico-financiero sobre los datos recopilados a partir de las Cuentas Anuales de tres empresas representativas del sector: Deutsche Lufthansa, Air France-KLM y el Grupo IAG.

Para ello, el trabajo se organiza bajo la siguiente estructura:

- En primer lugar, se examina la situación actual y los acontecimientos recientes más destacables en relación con el sector de la aviación, tanto a nivel nacional, como europeo e internacional, para lo cual se recogen datos de variables económicas relativas al turismo, el transporte aéreo o el empleo, entre otras.
- En segundo lugar, tras introducir brevemente las empresas objeto de estudio, se analizan, para cada caso en concreto, las Cuentas Anuales (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo) y su evolución a lo largo del periodo.
- En tercer lugar, se lleva a cabo un análisis financiero comparado para entender tanto la liquidez a corto plazo como la solvencia a largo plazo de las tres empresas, así como para indagar sobre las partidas más relevantes resultantes de las operaciones de consolidación de los grupos.
- En cuarto lugar, se complementa el anterior análisis financiero con un análisis económico sobre la rentabilidad y el efecto apalancamiento explotado por las distintas entidades.
- Por último, se resumen los datos más destacables de las anteriores fases en las conclusiones con el fin de valorar que empresa presenta una mejor posición económico-financiera.

Las fuentes de información consultadas son mayoritariamente secundarias, pero los datos obtenidos reflejan tanto información cualitativa como cuantitativa, predominando la primera en la descripción actual del sector aéreo y en la presentación de las empresas, y la segunda durante el análisis económico-financiero propiamente dicho.

En el análisis sectorial me he servido principalmente de bases de datos, tales como Statista o Eurostat, noticias de actualidad recogidas en periódicos digitales e información proporcionada por organismos oficiales internacionales y europeos, como la

Organización Mundial del Turismo o la Organización Internacional del Trabajo, entre otros.

El análisis toma como punto de partida las Cuentas Anuales Consolidadas presentadas por las tres empresas en sus correspondientes Informes Anuales, consultados a través de sus respectivas páginas web. En concreto, han sido de especial utilidad los datos cuantitativos plasmados en Estados Contables tales como el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo, así como la información cualitativa complementaria que recoge su Memoria, clave para interpretar las diferentes partidas y su evolución a lo largo del periodo de estudio.

Posteriormente, el análisis económico-financiero se desarrolló mediante la aplicación de técnicas de porcentajes verticales y horizontales y ratios sobre liquidez a corto plazo y solvencia a largo plazo. Igualmente, ha requerido el cálculo de la rentabilidad económica y financiera de la empresa y su efecto apalancamiento financiero a través de las correspondientes fórmulas matemáticas.

Finalmente, las citas incluidas a lo largo del trabajo y las referencias bibliográficas han sido generadas haciendo uso del software Mendeley, con arreglo a la séptima edición de las normas APA.

4. ANÁLISIS DEL SECTOR AÉREO

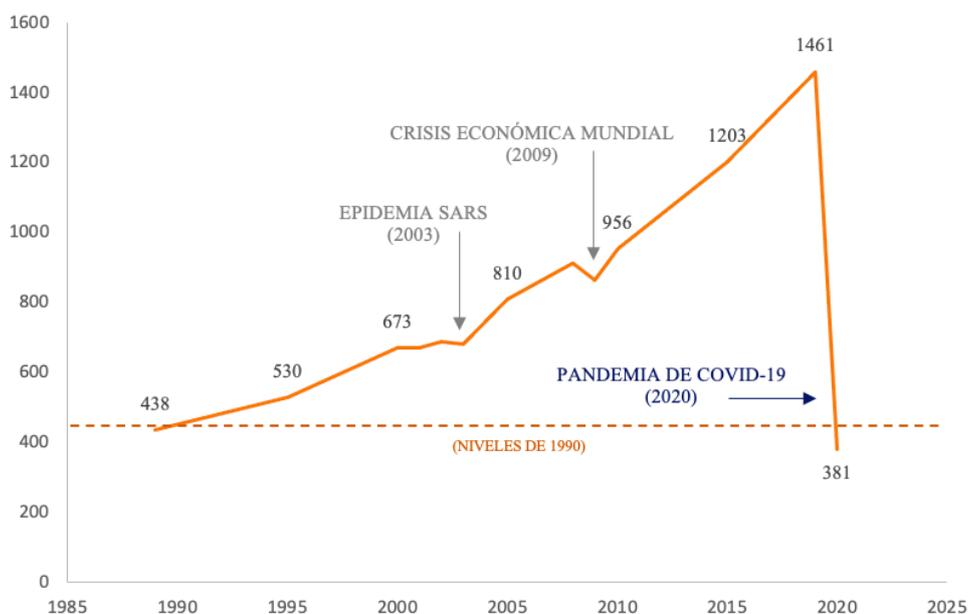
4.1. EL SECTOR AÉREO A NIVEL INTERNACIONAL

Como ya se ha comentado, el transporte aéreo de pasajeros se encuentra estrechamente relacionado con el turismo, de ahí que para proceder a su análisis sea necesario interpretarlo juntamente con los datos proporcionados por el sector turístico.

Según publica la Organización Mundial del Turismo (OMT), la contribución del turismo al PIB mundial se situó en 2019 en torno a los 9,6 billones de dólares estadounidenses. Concretamente, este sector movió ese año en torno a 1.500 millones de turistas en todo el mundo, cifra creciente por décimo año consecutivo tras la crisis económica global de 2009 (Organización Mundial del Turismo, 2020).

Sin embargo, la inesperada emergencia sanitaria causada por la pandemia de COVID-19 incidió decisivamente sobre el sector, cerrando fronteras, restringiendo la movilidad y, por consiguiente, paralizando casi por completo el transporte aéreo. Este hecho provocó una caída sin precedentes de la contribución del turismo al PIB mundial, que se situó en los 4,8 billones de dólares estadounidenses, así como una disminución del movimiento de turistas internacionales en un 72%, hasta los 381 millones (Organización Mundial del Turismo, 2020).

Gráfico 5.1.- Llegadas de turistas internacionales (millones).



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OMT.

A pesar de este escenario, el sector comenzó a resurgir durante el año 2021, con la progresiva apertura exterior, la distribución de las vacunas y la vuelta a la “nueva normalidad”, aumentando un 21,7% su contribución al PIB mundial, que se situó en 5,8 billones de dólares estadounidenses. Dicho esto, y poniendo la mirada en el futuro, la encuesta al panel de expertos de la OMT, realizada en octubre de 2020, prevé que en el año 2023 los niveles de turismo vuelvan a situarse en las cifras prepandemia (Organización Mundial del Turismo, 2020).

Desde otro punto de vista, la pandemia de COVID-19 no solo ha provocado importantes pérdidas económicas, sino también humanas. Según informa la Organización Mundial del Trabajo (OIT), la pandemia de Covid-19 redujo un 8,8% el número de horas trabajadas en todo el mundo, lo que equivale a la pérdida del equivalente a 255 millones de empleos a nivel global (Organización Internacional del Trabajo, 2021).

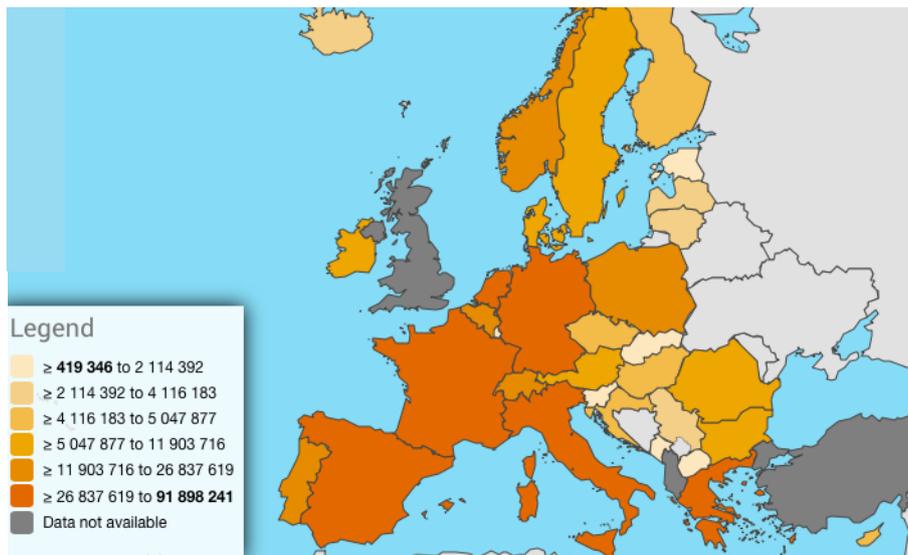
4.2. EL SECTOR AÉREO A NIVEL EUROPEO

Dado que las compañías objeto de estudio son de carácter europeo y operan principalmente en dicho espacio, resulta conveniente remarcar los datos antes comentados sobre turismo y transporte a nivel europeo.

En línea con lo expuesto anteriormente, antes de la interrupción de la pandemia, el turismo suponía para la Unión Europea en torno al 10% del PIB, reteniendo alrededor del 50% del total de turistas internacionales (Pernice, 2022). De todos sus miembros, Croacia, Chipre y Malta eran los países más dependientes del turismo, en los cuales el gasto se situaba aproximadamente en el 20%, 14% y 12% del PIB, respectivamente, seguidos de cerca por España, quien retenía en torno al 6% (Puentes, 2020).

Centrándonos ahora en el transporte aéreo, España lidera a nivel europeo el transporte de pasajeros, abarcando casi 92 millones de desplazamientos, seguido por Alemania, Francia e Italia, quienes alcanzan las cifras de 73, 66 y 59 millones de pasajeros, respectivamente (Eurostat, 2021).

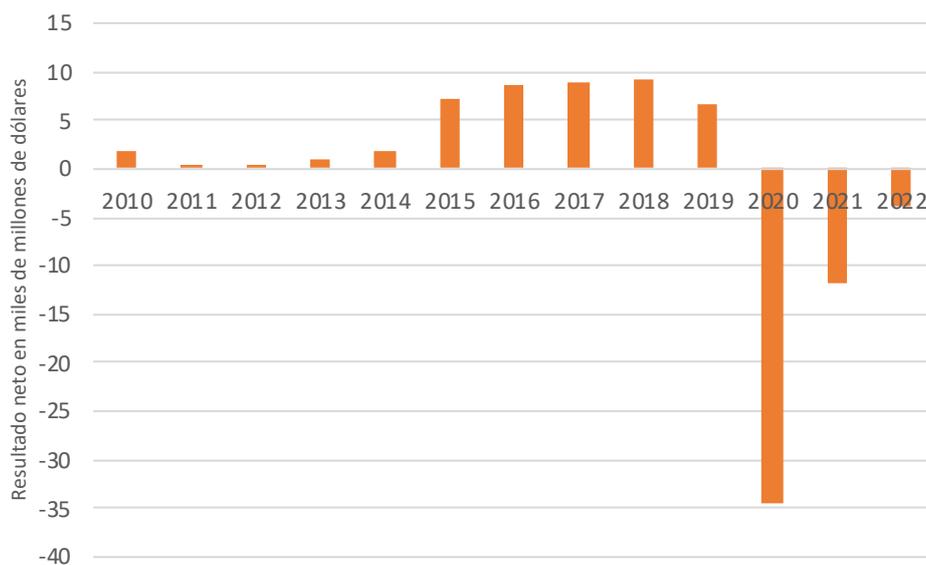
Figura 5.1.- Transporte aéreo de pasajeros por país en Europa.



Fuente: Eurostat (Eurostat, 2021).

Sin embargo, este sector se vio fuertemente sacudido por el COVID-19. Así, en el año 2020 la industria aérea europea registró unas pérdidas netas de aproximadamente 35.000 millones de dólares, recuperándose parcialmente en el año 2021, a pesar de que aún se reconocían pérdidas por 12.000 millones de dólares, no siendo hasta 2023 cuando se observe un resultado cercano a las cifras previas a la pandemia (Orús, 2022a).

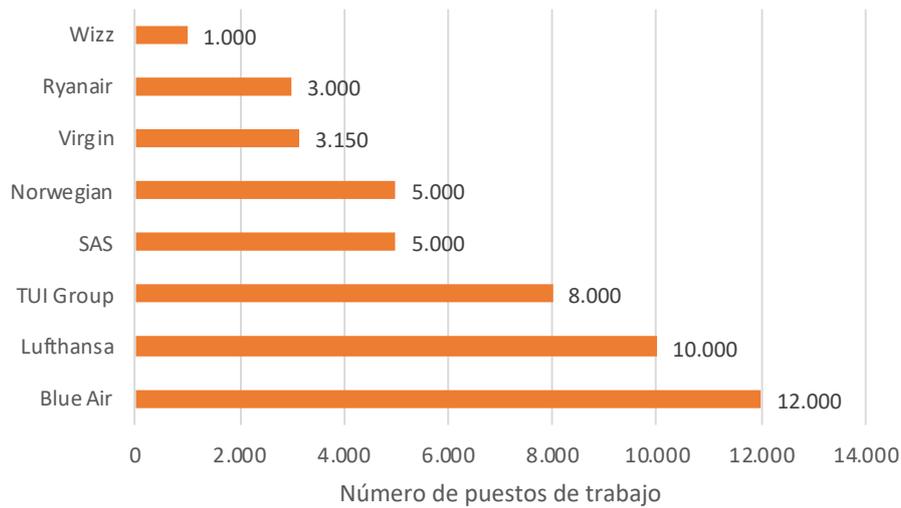
Gráfico 5.2.- Evolución anual del resultado neto del ejercicio de la industria de transporte aéreo en Europa entre 2010 y 2022 (miles de millones de dólares).



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Statista.

En el ámbito laboral, la pandemia ha obligado a las aerolíneas a llevar a cabo recortes de personal. Concretamente, la compañía rumana Blue Air es la que más ha reducido su plantilla, seguida por la alemana Lufthansa, quien cifra en 10.000 las personas que se han quedado sin trabajo (Orús, 2020).

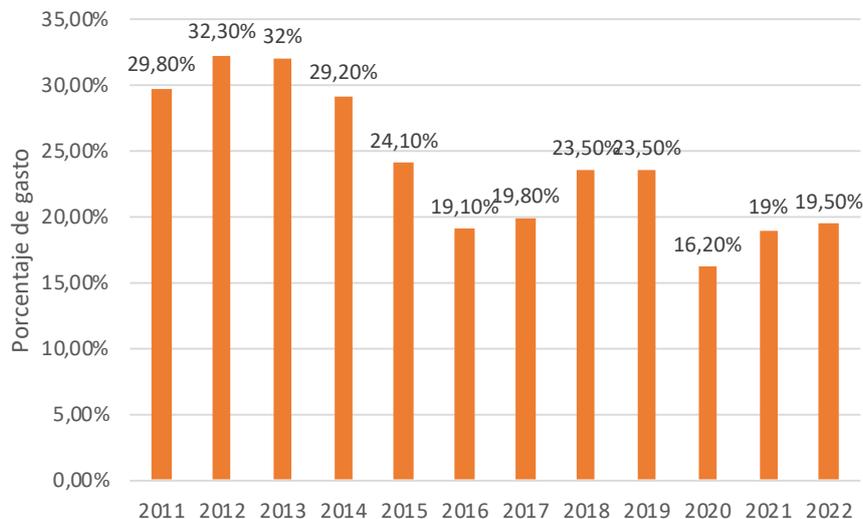
Gráfico 5.3.- Número de puestos de trabajo perdidos debido al coronavirus en Europa.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Statista.

Por último, hacer referencia al incremento de costes variables que las aerolíneas deberán afrontar ante la escalada en el precio del combustible, con la amenaza que ello supone para el precio del servicio y los beneficios empresariales (Burgueño Salas, 2022).

Gráfico 5.4.- Coste del combustible entre 2011 y 2022 (porcentaje de gasto).



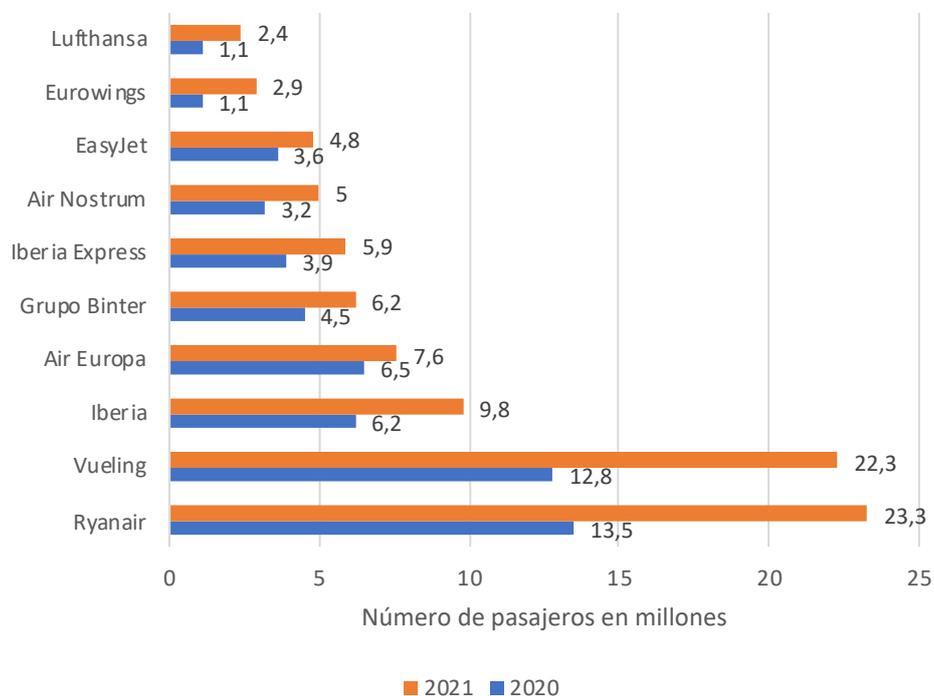
Fuente: elaboración propia a partir de datos de Statista.

4.3. EL SECTOR AÉREO A NIVEL NACIONAL

En el caso de España, la aportación del sector de viajes y turismo pasó de representar el 14,3% del PIB en 2019, a situarse en un 8,5% en 2021. Pese a ello, la cifra sigue siendo superior a la media europea, que se encuentra en el 6,2% (Mena Roa, 2022).

A pesar de este escenario, las cifras muestran una clara recuperación global del sector durante el año 2021. El mayor incremento se observa en la compañía irlandesa Ryanair, la cual aumentó en 9,8 millones los pasajeros totales de sus vuelos en ese periodo. Le siguen de cerca Vueling e Iberia, aerolíneas del grupo IAG (International Airlines Group), quienes atrajeron a 22,3 y 9,8 millones de viajeros, respectivamente, frente a los 12,8 y 6,2 millones que alcanzaron en 2020. El resto de las compañías han experimentado un crecimiento menor, figurando en última posición la empresa alemana Lufthansa, con un incremento de algo más de un millón de pasajeros (Orús, 2022b).

Gráfico 5.5.- Número de pasajeros de las principales compañías aéreas en España en 2020 y 2021 (millones).



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Statista.

Pasando a analizar el momento presente, hasta septiembre de 2022 Aena registraba un total de 184.190.115 pasajeros, un 140,7% más que en 2021. Asimismo, contabilizó

1.686.533 operaciones aéreas, lo que supone un incremento del 58,5% frente al año anterior (Aena, 2022). Estas últimas se concentran principalmente en los aeropuertos de Madrid (36.831.019 pasajeros), Islas Baleares (33.911.803 pasajeros), Barcelona (33.845.503 pasajeros), e Islas Canarias (31.326.789 pasajeros). En el lado contrario, Castilla La Mancha, La Rioja y Extremadura son las comunidades autónomas que menos tráfico aéreo registran (Aena, 2022).

Por otro lado, es necesario hacer referencia a dos desafíos que el sector de la aviación se verá obligado a enfrentar en los próximos años. En primer lugar, las medidas fiscales propuestas para el sector, las cuales provocarían en 2030 una caída del PIB de 0,9% y una pérdida de 236.000 empleos (Hellín, 2022). Estas medidas comprenden la aplicación de un impuesto al queroseno de 7,53 euros/gigajulio y la aplicación de un impuesto al billete de 7,85 euros.

En segundo lugar, se propone la implantación de una serie de medidas medioambientales, orientadas a la consecución del objetivo 55 del plan de la Unión Europea para la transición ecológica: “*reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en al menos un 55 % de aquí a 2030*” (Consejo Europeo, s. f.). Estas medidas persiguen el uso de un 5% de combustible sostenible en la aviación, que es entre tres y seis veces más caro que el combustible convencional, y la restricción de derechos de emisión de dióxido de carbono. Su puesta en marcha supondría en 2030 una rebaja del 0,7% del PIB y una pérdida de hasta 194.000 empleos (Hellín, 2022).

Según el informe “*Volando hacia un futuro sostenible. Un análisis del coste socioeconómico para España debido al solapamiento de medidas sobre el sector aéreo*”, realizado por la firma española Deloitte, la aplicación simultánea de estas cuatro medidas se traduciría en un mayor coste para viajar, con la consiguiente reducción en el número de turistas y el subsiguiente impacto económico. En concreto, calcula que se perderían más de 11 millones de turistas, lo que equivale a 12.000 millones de euros en gasto en sectores turísticos. Asimismo, implicaría una disminución de hasta 23.000 millones del PIB nacional (Deloitte, 2022).

5. GRUPO LUFTHANSA

Deutsche Lufthansa AG es una empresa de servicios aéreos con sede en Colonia, Alemania. Fue fundada el 6 de enero de 1953, a pesar de que constan antecedentes de su actividad aérea mucho tiempo antes, a partir del año 1926. Desde 1977, su capital se encuentra íntegramente en manos privadas (Lufthansa Group, s. f.).

Fue una de las cinco empresas fundadoras de Star Alliance, la primera alianza mundial de aviación dedicada a *“la innovación en los viajes internacionales y a proporcionar a los clientes un viaje sin interrupciones”* (Star Alliance, s. f.). Además, es parte de la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA), cuya visión es *“dirigir el crecimiento de la industria del transporte aéreo, que conecta y enriquece nuestro mundo, hacia la seguridad y la sostenibilidad”* (International Air Transport Association, s. f.).

Con el paso del tiempo, se ha convertido en una de las compañías aéreas más relevantes a nivel mundial, contando con más de 300 sociedades filiales y varias líneas empresariales: Lufthansa, Austrian Airlines, Brussels Airlines, Eurowings y Swiss.

Según el último informe anual publicado, la compañía generó durante el año 2021 unos ingresos operativos de 11.876 millones de euros, sin embargo, como resultado neto final reconoció unas pérdidas de 2.191 millones de euros. Por otro lado, realizó un total de 460.029 vuelos, que desplazaron en torno a 47 millones de pasajeros, un 29% más que el año anterior. Finalmente, la empresa terminó su ejercicio con 105.290 empleados, frente a los 110.065 con que cerró el año 2020 y los 138.353 que tenía contratados antes de la pandemia (Lufthansa Group, s. f.).

5.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

El análisis patrimonial es aquel que recae sobre el balance de situación de una empresa, que es el estado contable que refleja tanto la situación económica o inversiones de una empresa (esto es, su activo), como su situación financiera o fuentes de financiación (es decir, su patrimonio neto y pasivo) en un momento determinado (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015).

5.1.1. Estructura económica

La estructura económica de una empresa hace referencia a su activo, que podemos definir como aquellos “*bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro*” (apartado 4º.1 del Marco Conceptual de la Contabilidad, del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, en adelante PGC).

Por un lado, llevaremos a cabo un análisis vertical o estático, que consiste en examinar la estructura interna de un estado financiero, descubriendo así el peso relativo de cada partida respecto de la masa patrimonial a la que pertenece. Por otro lado, aplicaremos un análisis horizontal o dinámico, que estudia la tendencia seguida por cada una de las partidas a lo largo del tiempo y muestra la variación porcentual entre el primer y el último año de estudio (Palomares y Peset, 2015).

Tabla 6.1.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura económica de Lufthansa.

	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
A) ACTIVO NO CORRIENTE	69,17%	72,12%	73,55%	74,57%	68,32%	17,43%
Activos intangibles de vida útil indefinida (incluye el fondo de comercio)	3,75%	3,61%	3,27%	2,96%	2,80%	-11,47%
Otros activos intangibles	1,38%	1,34%	1,28%	1,19%	0,99%	-14,84%
Aeronaves y reservas de motores	42,86%	43,90%	43,01%	40,12%	36,01%	-0,10%
Piezas de repuesto de aeronaves	4,91%	5,58%	5,32%	4,62%	4,34%	5,06%
Otro inmovilizado material	6,11%	5,81%	9,47%	9,30%	7,88%	53,43%
Inversiones financieras utilizando el método de la participación	1,64%	1,70%	1,58%	1,02%	1,02%	-25,81%
Otras inversiones de capital	0,62%	0,64%	0,60%	0,64%	0,58%	10,86%
Cartera de valores a largo plazo	0,09%	0,11%	0,12%	0,14%	0,09%	18,75%
Créditos a largo plazo	1,33%	1,34%	1,10%	1,11%	1,23%	10,53%
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	1,79%	2,17%	2,12%	0,92%	2,10%	39,25%
Gastos anticipados	0,03%	0,31%	0,27%	0,23%	0,17%	722,22%
Devolución de impuestos	0,03%	0,03%	0,08%	0,09%	0,15%	441,67%
Activos por impuesto diferido	4,64%	5,58%	5,32%	12,24%	10,96%	180,61%
B) ACTIVO CORRIENTE	30,83%	27,88%	26,45%	25,43%	31,68%	22,18%
Existencias	2,54%	2,53%	2,30%	1,84%	1,59%	-25,58%
Activos contractuales	0,00%	0,61%	0,65%	0,36%	0,42%	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	14,85%	14,59%	12,70%	7,20%	8,67%	-30,62%
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	1,68%	0,93%	1,08%	0,66%	1,27%	-9,67%
Gastos anticipados	0,55%	0,57%	0,57%	0,49%	0,49%	5,58%
Devolución de impuestos	0,16%	0,15%	0,36%	0,71%	0,59%	329,31%
Inversiones financieras a corto plazo	7,13%	4,54%	4,62%	9,25%	12,60%	110,07%
Efectivo y equivalentes de efectivo	3,90%	3,93%	3,32%	4,57%	5,42%	65,14%
Activos mantenidos para la venta	0,02%	0,02%	0,86%	0,34%	0,63%	4400,00%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	18,89%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa.

Como es propio de una empresa dedicada al transporte aéreo, el activo no corriente tiene un peso considerablemente superior al activo corriente (en 2021 un 68,32% frente a un 31,68%, respectivamente), pues el grueso de su actividad económica reside en la posesión y uso de aeronaves, las cuales requieren de una gran inversión económica. Dado

que esta submasa patrimonial representa la capacidad productiva de una empresa, el hecho de que alcance casi el 70% de su activo nos hace pensar que la empresa tiene una importante cifra de negocios. Sin embargo, en los últimos cinco años se observa un crecimiento superior del activo no corriente (un 22,18%), que del corriente (un 17,43%).

En relación con el **activo no corriente**, debemos detenernos a analizar la partida de aeronaves, pues, aunque su variación porcentual es de tan solo un 0,1%, es la partida de mayor peso dentro del activo, pasando de representar el 42,86% del activo en el año 2017, a un 36,01% de dicha masa patrimonial en su último ejercicio. Aunque el análisis parece indicar que su valor apenas ha variado, esto no ha sido así, pues durante los años 2018 y 2019 su flota creció hasta las 763 aeronaves. Sin embargo, la pandemia obligó a reducir la misma hasta las 713 aeronaves en 2021 (15 menos que las que poseía en el año 2017).

Respecto de sus inversiones financieras, podemos apreciar que su peso relativo dentro del activo se ha mantenido ciertamente constante, aunque no haya sucedido lo mismo si analizamos estas partidas a lo largo del periodo de estudio. Las inversiones de la empresa valoradas por el método de la participación, que reflejan la inversión del grupo en el patrimonio neto de sus asociadas (Palomares y Peset, 2015), se han reducido un 25,81% como consecuencia del deterioro que ha sufrido su patrimonio a raíz de la pandemia, a destacar las joint ventures XEOS o Spairliners, la cadena SunExpress o su participación en la Terminal 2 del Aeropuerto de Múnich, Alemania. Por el contrario, otras inversiones de capital no consolidadas, en empresas tales como VISA Inc., han aumentado un 10,86%, así como las inversiones en instrumentos derivados, que crecen un 39,25%.

Dentro del **activo corriente**, las existencias, que abarcan principalmente bienes para la prestación de servicios, tales como el catering del avión, apenas representan el 1,59% del activo, como es propio de una empresa de servicios. Además, estas se han visto reducidas en hasta un 25,58% en los últimos cinco años, como consecuencia directa del COVID-19 y las restricciones de viajes.

Una de las partidas con mayor peso dentro de esta submasa patrimonial es la de “Cuentas a cobrar”, que engloban las ventas de certificados de emisiones de CO₂, los reembolsos de obligaciones y una serie de reclamaciones a aseguradoras, principalmente. Todo ello supone un 8,67% del activo en 2021, frente al 14,85% en 2017, advirtiéndose una reducción final de en torno a un 30%.

Sin duda, la cuenta de “Inversiones financieras” es la más importante del activo no corriente, representando el 12,6% del activo total. Estas se han incrementado considerablemente respecto a años anteriores (en 2018 apenas suponía un 4,5%) y a lo largo del tiempo (un 110,07%). Esta cuenta comprende una serie de valores de renta fija, certificados, acciones e inversiones en fondos monetarios.

Por último, se advierte un crecimiento del efectivo disponible hasta un 5,42% del activo total, incrementándose en torno a un 65% en el periodo de estudio. Con ello, la empresa garantiza una cierta liquidez inmediata para sus actividades cotidianas.

5.1.2. Estructura financiera

La estructura financiera de una empresa comprende el pasivo y el patrimonio neto. El pasivo está formado por las “obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro” (apartado 4º.2 del Marco Conceptual de la Contabilidad, del PGC). Por su parte, el patrimonio neto constituye “la parte residual de los activos de una empresa, una vez deducidos todos sus pasivos” (apartado 4º.3 del Marco Conceptual de la Contabilidad, del PGC).

Tabla 6.2.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera de Lufthansa.

	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
A) PATRIMONIO NETO	25,46%	25,05%	24,04%	3,51%	10,56%	-50,71%
Capital social	3,37%	3,18%	2,87%	3,87%	7,19%	153,73%
Reservas de capital	0,74%	0,90%	0,89%	0,96%	2,25%	263,50%
Ganancias acumuladas	10,41%	11,92%	13,17%	12,33%	1,15%	-86,82%
Otras reservas	4,12%	3,10%	4,02%	3,28%	5,02%	44,78%
Resultado del ejercicio	6,54%	5,66%	2,84%	-17,03%	-5,15%	-193,63%
<i>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</i>	<i>25,17%</i>	<i>24,76%</i>	<i>23,79%</i>	<i>3,41%</i>	<i>10,46%</i>	<i>-50,59%</i>
Intereses minoritarios	0,29%	0,29%	0,26%	0,10%	0,09%	-61,17%
B) PASIVO NO CORRIENTE	39,21%	32,52%	38,48%	59,36%	54,93%	66,54%
Provisión para pensiones	14,30%	15,35%	15,61%	24,14%	15,69%	30,49%
Otras provisiones a largo plazo	1,68%	1,41%	1,15%	1,41%	1,65%	16,97%
Deudas financieras a largo plazo	17,17%	13,11%	19,68%	31,03%	35,36%	144,89%
Pasivos contractuales	0,00%	0,06%	0,06%	0,09%	0,07%	-
Otras deudas financieras	0,68%	0,36%	0,18%	0,22%	0,16%	-72,43%
Anticipos recibidos, ingresos diferidos y otros pasivos no financieros a l/	3,60%	0,13%	0,08%	0,08%	0,07%	-97,67%
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	0,53%	0,58%	0,30%	1,16%	0,68%	52,63%
Pasivos por impuestos diferidos	1,25%	1,53%	1,43%	1,23%	1,24%	17,82%
C) PASIVO CORRIENTE	35,32%	42,43%	37,47%	37,13%	34,52%	16,17%
Otras provisiones a corto plazo	2,77%	2,34%	1,86%	2,10%	2,95%	26,77%
Deudas financieras a corto plazo	1,88%	4,39%	3,83%	7,89%	3,83%	142,41%
Proveedores y otras cuentas a pagar	14,67%	14,97%	12,54%	8,41%	9,84%	-20,25%
Pasivos por documentos de vuelo no utilizados	10,55%	10,39%	9,54%	5,23%	7,85%	-11,48%
Otros pasivos contractuales	0,00%	6,26%	6,27%	7,54%	6,13%	-
Anticipos recibidos, ingresos diferidos y otros pasivos no financieros a c/	2,77%	1,02%	0,90%	3,28%	1,52%	-34,68%
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	0,35%	1,03%	0,32%	0,93%	0,58%	99,19%
Obligaciones tributarias	2,34%	2,05%	0,94%	1,75%	1,66%	-15,87%
Deudas relacionadas con los activos mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	1,27%	0,00%	0,15%	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	18,89%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa.

En relación con el **patrimonio neto**, se puede advertir una evolución claramente desfavorable, pues este se ha reducido a la mitad, pasando de representar el 25,46% de su financiación en 2017 al 10,56% que se observa en 2021. Como se deduce de la tabla 6.2., la trayectoria de esta masa patrimonial está directamente condicionada por la crisis de COVID-19, pues fue en el año 2020 cuando cayó desde un 24,04% a la ridícula cifra de 3,51%. Esta circunstancia está siendo objeto de corrección por la empresa, según se infiere de los últimos datos ofrecidos por esta, pues de lo contrario la compañía podría verse financieramente comprometida al depender en gran medida de recursos ajenos.

Dentro de esta masa podemos destacar:

- El incremento de capital social (153,73%), motivado por una reciente ampliación de capital aprobada por la junta directiva de la empresa.
- El drástico descenso de los resultados positivos de ejercicios anteriores (-86,82%), que llegaron a suponer algo más del 13% de su financiación en el año 2019, para posteriormente caer hasta el 1,15% en el pasado ejercicio. Este hecho encuentra su fundamento en la paralización de la actividad económica tras la pandemia y la necesidad de recurrir a las reservas de financiación en aras de la supervivencia.
- La aún más preocupante merma del resultado de la empresa (-193,63%). Durante los años prepandemia esta partida registraba valores positivos, aunque con una clara tendencia decreciente. Sin embargo, la influencia del COVID-19 fue tal que llegó a reducir sus fuentes de financiación en hasta un 17%. Afortunadamente, en 2021 la recuperación ha propiciado el registro de resultados más favorables, limitándose las pérdidas a un 5,15%.

Respecto del **pasivo**, se observa una estructura ciertamente coherente con la actividad de la empresa, con un mayor peso relativo de las deudas a largo plazo (54,93%) que a corto plazo (34,52%). Este dato radica en el tipo de inversiones que requiere el negocio: aeronaves de gran coste sometidas a estrictos controles de fabricación, cuya rentabilidad debe ser analizada en un horizonte temporal lejano. No obstante, al inicio del periodo el peso de ambas submasas se acercaba en mayor medida (39,2% y 35,5%). Aunque estos datos han sido enmendados, aumentando la financiación a largo plazo (un 66,54%), las deudas de corto plazo aún constituyen una proporción notable de la financiación de la empresa (34,52%). Si comparamos esta con la que representan los activos más líquidos de la empresa (31,68%), podemos alertar de un evidente problema para cubrir dicha

financiación con los recursos que generará la empresa en el próximo ejercicio.

Dentro del **pasivo no corriente**, llama la atención el elevado peso de las deudas financieras a largo plazo (35,36%), especialmente alto en los años postpandemia. Esta cuenta, que se ha incrementado en torno a un 145% en los últimos cinco años, abarca el pago de cupones, deudas con entidades financieras y deudas por arrendamientos. De todos estos conceptos, las deudas con coste tuvieron un mayor peso durante el año 2020, mientras que en el año 2021 el pago de cupones aumentó notablemente, a raíz de la emisión de bonos como forma de financiación (Lufthansa Group, 2021).

Asimismo, resalta el compromiso de Lufthansa con sus empleados, que se concreta en considerables provisiones para pensiones futuras que alcanzan el 15,69% de la estructura financiera de la empresa, incrementándose aproximadamente un 30% a lo largo del periodo de análisis.

En cuanto al **pasivo corriente**, podemos resaltar el alza global de las deudas financieras de corto plazo (142,41%), en consonancia con el aumento de las de largo plazo, así como el importante peso relativo de las obligaciones contractuales de la empresa con los clientes, derivadas de cancelaciones de vuelos y programas de fidelización (7,85% y 6,13%, respectivamente).

Por último, hacer referencia a la partida de mayor importancia dentro del pasivo corriente, los proveedores, quienes representan el 9,84% de la estructura financiera de la empresa, a pesar del decrecimiento global que ha experimentado (-20,25%). Con el fin de optimizar los flujos de caja y fortalecer las relaciones con estos, Lufthansa ha desarrollado un programa de financiación de la cadena de suministro (CRX Markets AG) que permite a los proveedores recibir por anticipado el pago de sus créditos con un descuento, pagando la empresa la deuda al vencimiento sin coste adicional.

5.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias es aquel estado contable que recoge los ingresos y gastos de una empresa durante un determinado periodo de tiempo, excluyendo aquellos que se imputan directamente al patrimonio neto (Muñoz Merchante et al., 2019). A diferencia del balance de situación, que es de carácter estático, porque muestra la

situación económico-financiera de la empresa en un momento dado, la cuenta de resultados es un estado dinámico, pues muestra el beneficio o pérdida experimentado por una empresa a lo largo del ejercicio (Bonsón et al., 2009).

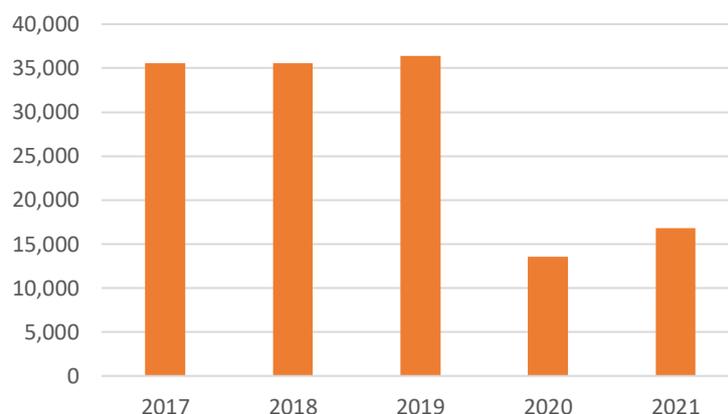
Tabla 6.3.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Lufthansa.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
Ingresos de explotación	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-52,75%
Variación de existencias	1,23%	1,49%	1,88%	1,29%	0,65%	-75,11%
Otros ingresos operativos	6,40%	5,12%	5,19%	13,96%	9,53%	-29,61%
Gastos de los materiales y de los servicios	-53,48%	-51,68%	-54,43%	-62,20%	-53,22%	-52,99%
Gastos de personal	-22,97%	-24,79%	-25,04%	-47,36%	-37,64%	-22,56%
Depreciación, amortización y deterioro	-6,69%	-6,20%	-7,62%	-32,30%	-13,98%	-1,30%
Otros gastos operativos	-15,66%	-16,06%	-15,33%	-25,55%	-19,12%	-42,29%
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	8,83%	7,88%	4,64%	-52,17%	-13,79%	-173,82%
Resultado de las inversiones financieras	0,33%	0,32%	0,24%	-2,03%	-0,13%	-118,64%
Resultado de otras inversiones	0,11%	0,17%	0,22%	0,09%	0,14%	-38,46%
Ingresos financieros	0,50%	0,19%	0,22%	0,61%	-0,04%	-103,37%
Gastos financieros	-1,05%	-0,60%	-1,08%	-3,07%	-2,59%	16,62%
Otros asuntos financieros	0,16%	-0,13%	0,87%	-6,95%	0,90%	169,64%
B) RESULTADO FINANCIERO	0,05%	-0,05%	0,47%	-11,35%	-1,71%	-1700,00%
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	8,88%	7,83%	5,11%	-63,51%	-15,50%	-182,52%
Impuesto sobre beneficios	-2,20%	-1,65%	-1,73%	5,24%	1,16%	-152,68%
D) RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	6,67%	6,18%	3,42%	-49,79%	-13,05%	-192,38%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-0,10%	-0,09%	-0,09%	-0,12%	-0,01%	-94,12%
Resultado atribuido a la empresa dominante	6,58%	6,08%	3,41%	-18,90%	-6,16%	-193,63%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa.

Debemos comenzar el estudio de este estado contable haciendo referencia a la cifra de negocios, que ha mermado en hasta un 52,75% durante los últimos cinco años.

Gráfico 6.1.- Evolución de los ingresos de explotación de Lufthansa (millones de euros).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa.

Su valor se había mantenido relativamente estable durante los años 2017 y 2018, en torno a los 35.500 millones de euros, llegando incluso a incrementarse en casi un millón

de euros durante el año siguiente. Sin embargo, es evidente que la pandemia de COVID-19 y las restricciones para viajar afectaron sustancialmente a las empresas del sector, lo que provocó en este caso concreto una disminución de los ingresos operativos de unos 20.000 millones de euros, como podemos apreciar en el gráfico 6.1.

En lo que respecta a los gastos de explotación, estos vienen representados principalmente por gastos de materiales y servicios (53,22% de los ingresos de explotación) y gastos de personal (37,64%). Los primeros abarcan los costes de combustible, materiales de aeronaves y suministros para los servicios a bordo, así como otros asociados a cancelaciones, retrasos y pérdidas de equipaje. En suma, a raíz de la crisis sanitaria y la menor actividad económica, estos se han limitado a la mitad, a pesar de mantener su proporción en relación con los ingresos de explotación. Por su parte, los segundos han pasado a representar un porcentaje quince veces mayor al observado en 2017 (22,97%) y se han visto mermados en algo más de un 22% como consecuencia de la reducción de plantilla y el mayor recurso a contratos de jornada reducida tras el estallido de COVID-19. Concretamente, el número de empleados se redujo un 20% entre 2019 y 2020, pasando de 138.353 a 110.065 trabajadores, respectivamente.

En lo que a actividad financiera se refiere, esta se concentra principalmente en el pago de intereses y otros gastos financieros asociados a deudas y préstamos. Esta partida reduce los ingresos del grupo en hasta un 2,59%, habiendo aumentado en el periodo de estudio un 16% aproximadamente. Este hecho encuentra su fundamento en el aumento de crédito solicitado para sufragar los gastos que no podían cubrirse con los ingresos obtenidos durante la pandemia. Este escenario, unido a la caída en más de un 100% de las inversiones e ingresos financieros, dio lugar a un resultado financiero inferior en 1700%.

Todo ello derivó en un resultado después de impuestos de -2.193 millones de euros, un 192,38% menor que en 2017 (2,374 millones de euros), pero mejorado con respecto a 2020, cuando alcanzó la cifra de -6.766 millones de euros.

5.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

El Estado de flujos de efectivo es aquel estado contable de carácter dinámico que *“muestra de manera ordenada y sistemática los orígenes de los recursos obtenidos y sus aplicaciones en un periodo de tiempo determinado”* (Muñoz Merchante et al., 2019, p.

154). Es decir, refleja los cambios de efectivo y equivalentes de tesorería, agrupándolos en torno a actividades de explotación, inversión y financiación (Bonsón et al., 2009).

Tabla 6.4.- Estado de Flujos de Efectivo de Lufthansa.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
Resultado del ejercicio antes de impuestos	3.158	2.784	1.860	-8.631	-2.606
Amortización y deterioro del activo no corriente	2.300	2.178	2.738	4.393	2.288
Amortización y deterioro del activo corriente	39	23	99	159	-33
Ingresos netos por enajenación de activos no corrientes	-37	-34	20	9	30
Inversiones de capital	-157	-174	-168	264	-2
Intereses percibidos	195	144	315	334	441
Pagos/cobros del impuesto sobre la renta	-385	-670	-1.009	81	-101
Gastos/ingresos no monetarios	-705	-276	-134	212	-484
Variación del activo circulante	259	410	490	-683	1.347
Cambios en otros activos, patrimonio neto y pasivos	701	-276	-181	1.534	-262
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	5.368	4.109	4.030	-2.328	618
Gastos en inmovilizado material e intangible	-3.338	-3.709	-3.486	-1.249	-1.318
Gastos en inversiones financieras	-136	-48	-73	-24	-11
Ganancias/pérdidas en piezas de recambio de aeronaves	-210	-388	-231	276	21
Ingresos de la venta de inversiones de capital no consolidadas	7	2	1	3	0
Ingresos de la venta de inversiones de capital consolidadas	0	4	3	-218	2
Salidas de efectivo por adquisiciones en inversiones de capital no consolidadas	-55	-48	-107	-39	-27
Salidas de efectivo por adquisiciones en inversiones de capital consolidadas	191	-12	0	0	0
Ingresos de la venta de activos intangible, material e inversiones financieras	142	146	132	166	190
Intereses percibidos/pagados	61	51	70	66	-3
Dividendos percibidos	87	143	243	57	27
Compra de títulos valores	-2.660	-3.289	-4.989	-10.678	-9.367
Venta de títulos valores	905	3.879	4.570	9.298	7.462
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-5.006	-3.269	-3.867	-2.342	-3.024
Incrementos de capital	0	0	0	306	3.309
Reducciones de capital	0	0	0	0	-1.218
Transferencias de grupos minoritarios	1	1	1	0	0
Deudas a largo plazo	1.106	987	3.843	6.738	6.144
Amortización de deudas a largo plazo	-967	-1.196	-3.413	-1.724	-5.070
Dividendos pagados	-232	-349	-414	-21	-19
Intereses pagados	-153	-69	-178	-223	-272
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION	-245	-626	-161	5.076	2.874
D) TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	117	214	2	406	468
Modificaciones debidas al tipo de cambio	-37	2	-5	-33	33
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	80	216	-3	373	501
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.138	1.218	1.434	1.431	1.804
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	1.218	1.434	1.431	1.804	2.305

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa.

En primer lugar, en relación con las **actividades de explotación**, se advierte un resultado positivo durante el periodo comprendido entre 2017 y 2019, aunque con una clara tendencia decreciente, para posteriormente arrojar un resultado negativo en 2020. No obstante, este ha sido corregido en gran medida durante el último ejercicio de la empresa. En definitiva, la evolución reflejada en la tabla 6.4. se corresponde perfectamente con lo previamente comentado al respecto del análisis económico-financiero de la empresa y el impacto del COVID-19 sobre su actividad.

En segundo lugar, podemos observar cifras negativas fruto de las **actividades de**

inversión durante los cinco años de estudio. Al contrario que en las actividades de explotación, los resultados de las actividades de inversión se han visto minorados como consecuencia de la paralización de la actividad económica a raíz de la crisis sanitaria. Esta menor inversión de la empresa se puede apreciar fácilmente en el gasto en inmovilizado material e intangible, tal como aeronaves o derechos de uso, en las menores inversiones financieras y en los reducidos dividendos percibidos.

En tercer y último lugar, se recoge un crecimiento desmesurado de las **actividades de financiación**, debido principalmente al mayor recurso de la empresa a financiación ajena y el consiguiente pago de intereses. Todo ello dirigido a garantizar la supervivencia de la empresa y la continuación de la actividad económica durante los años de pandemia.

Para terminar, hemos utilizado el Estado de Flujos de Efectivo para calcular las siguientes ratios.

- Ratio de capacidad de devolución del pasivo a largo y corto plazo:

$$CDPlp_{21} = \frac{\text{pasivo fijo}}{\text{flujo neto efectivo por op. explotación}} = \frac{23.366}{618} = 37,8$$

$$CDPcp_{21} = \frac{\text{pasivo circulante}}{\text{flujo neto efectivo por op. explotación}} = \frac{14.682}{618} = 23,76$$

Si Lufthansa destinara todo el efectivo generado con sus actividades de explotación a la cancelación de sus deudas, no lograría tal propósito antes de 38 años, si son de largo plazo, y 24, si son de corto plazo. Ello nos indica que la empresa posee una pésima calidad de deuda, pues ha solicitado demasiados recursos ajenos teniendo en cuenta su capacidad para generar efectivo con sus actividades de explotación.

- Tasa media de conversión en efectivo del activo:

$$TMCEA_{21} = \frac{\text{flujo neto efectivo por op. explotación}}{\text{activo total}} = \frac{618}{42.538} = 0,0145$$

Por otro lado, la empresa tan solo consigue generar efectivo por valor de 1,45% de su activo total, lo que alerta de un ritmo muy lento en la obtención de liquidez.

6. GRUPO AIR FRANCE - KLM

Air France-KLM es una sociedad anónima resultante de la fusión de dos compañías aéreas: Air France y KLM. La primera fue fundada en el año 1933, a raíz de la unión de cinco aerolíneas francesas: Air Union, Air Orient, Société Générale de Transport A rienne (SGTA), Compagnie Internationale de Navigation (CIDNA) y A ropostale. Por su parte, la empresa holandesa KLM fue creada en el año 1919, con el propósito de conectar los Países Bajos con sus colonias (Air France-KLM, s. f.).

La mencionada fusión tuvo lugar el 5 de abril de 2004 mediante una oferta pública de adquisición de acciones que provocó la privatización del capital de la empresa francesa. A pesar de la unión, ambas empresas han seguido operando con el mismo nombre, como subsidiarias de la matriz Air France-KLM. Asimismo, en los últimos meses de 2006, el grupo añadió una nueva subsidiaria, Transavia. Esta fue creada por Air France, quien posee la totalidad de su capital, como una aerolínea de bajo coste (Air France, s. f.).

Entre sus redes de cooperación, destaca su incorporación a la alianza aérea SkyTeam, creada en 1999 por Air France y Delta Air Lines, a la que posteriormente se uniría KLM. Esta alianza se constituyó con el objetivo de “*conectar millones de pasajeros a través de una extensa red global*”, para lo cual se propuso “*ofrecer los servicios prioritarios más completos de cualquier alianza, conexiones fáciles y eficientes, y la oportunidad de ganar y canjear millas en todas las aerolíneas miembro*” (SkyTeam Airline Alliance, s. f.).

En la actualidad, el grupo cuenta con más de 71.000 empleados, lo que garantiza el servicio aéreo entre 117 países y hasta 310 destinos en todo el mundo, rutas que han sido aprovechadas por aproximadamente 45 millones de turistas. Desde el punto de vista financiero, el pasado año 2021 obtuvo unos ingresos operativos de 14.315 millones de euros, que sin embargo no pudieron superar los gastos del ejercicio, dando por resultado unas pérdidas de 2.532 millones de euros (Air France-KLM, s. f.).

6.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

6.1.1. Estructura económica

Tabla 7.1.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura económica de Air France-KLM.

	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
A) ACTIVO NO CORRIENTE	69,77%	73,68%	72,22%	67,21%	65,03%	-4,55%
Fondo de comercio	0,72%	0,73%	0,71%	0,71%	0,72%	2,78%
Inmovilizado intangible	3,74%	4,03%	4,25%	4,08%	4,03%	10,07%
Inmovilizado material	32,16%	34,78%	36,88%	36,55%	34,11%	8,61%
Otro inmovilizado material	4,73%	5,07%	5,14%	5,13%	4,57%	-1,13%
Derechos de uso	19,10%	19,11%	16,83%	15,50%	16,78%	-10,06%
Inversiones financieras en empresas del grupo	1,00%	1,05%	1,00%	0,76%	0,36%	-63,79%
Planes de pensiones	1,97%	1,12%	1,37%	0,70%	0,00%	-100,00%
Otros activos financieros a largo plazo	4,15%	5,02%	3,57%	2,63%	3,10%	-23,43%
Derivados financieros a largo plazo	0,00%	0,00%	0,77%	0,30%	0,47%	-
Activos por impuesto diferido	1,39%	1,89%	1,70%	0,83%	0,91%	-33,33%
Otros activos no corrientes	0,80%	0,89%	0,01%	0,01%	0,00%	-100,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	30,23%	26,32%	27,78%	32,79%	34,97%	18,45%
Activos mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,24%	-
Otros activos financieros a corto plazo	1,41%	1,10%	2,60%	2,01%	1,58%	14,96%
Derivados financieros a corto plazo	0,00%	0,00%	0,84%	0,53%	1,53%	-
Existencias	1,86%	2,14%	2,40%	1,80%	1,85%	1,80%
Deudores comerciales	7,22%	7,39%	7,04%	4,14%	4,92%	-30,18%
Otros activos corrientes	4,15%	3,59%	2,81%	3,03%	3,15%	-22,28%
Efectivo y equivalentes de efectivo	15,60%	12,10%	12,09%	21,28%	21,70%	42,48%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	2,40%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

Al igual que sucedía con la empresa Lufthansa, la infraestructura e inversión requeridas para prestar un servicio de transporte aéreo se reflejan en el mayor peso relativo de los recursos a largo plazo (65,03%), los cuales prácticamente duplican el valor del activo corriente (34,97%) y reflejan el amplio negocio desarrollado por la empresa. A su vez, mientras que los primeros se han reducido ligeramente (-4,55%), los segundos han aumentado a lo largo de los últimos cinco años (18,45%).

En relación con el **activo no corriente**, destaca el importante papel que juega el inmovilizado material dentro de los recursos de la empresa (34,11%), el cual ha crecido durante el periodo de estudio (8,61%) y no se ha visto demasiado afectado por la crisis sanitaria mundial. Al cierre del ejercicio 2021, la empresa reconocía una flota de 536 aeronaves.

Ostentan igualmente un peso notable dentro de la estructura económica de Air France-KLM los derechos de uso (16,78%), que sin embargo decrecieron tras la pandemia y aún no han recuperado los valores previos, ofreciendo una evolución negativa en 10,06 puntos porcentuales. Estos derechos recaen tanto sobre aeronaves (aunque la mayoría de la flota

es propiedad de la empresa), como sobre piezas de mantenimiento y terrenos, todo lo cual vuelve a ser utilizado en mayor medida tras el fin de las restricciones turísticas.

Por último, conviene recordar que la empresa mantiene anualmente una cierta inversión en activos financieros (3,10%), aunque cada vez menor, que abarca inversiones de capital en empresas tales como GOL Linhas Aéreas y Kenya Airways, valores negociables y bonos.

Por otro lado, el **activo corriente** muestra una pequeña proporción de existencias (1,85%), propio de una empresa dedicada al sector servicios, una serie de derechos de cobro, que no superan el 5% del activo y se han reducido en hasta un 30%, y unas elevadas reservas de efectivo y equivalentes (21,7%), considerablemente superiores a las registradas en el año 2017 (+42,48%). Dentro de estas últimas, algo más del 70% se destina a Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) con vencimiento a muy corto plazo y a depósitos bancarios, quedando lo restante en la caja de la empresa.

6.1.2. Estructura financiera

Tabla 7.2.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera de Air France-KLM.

	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
A) PATRIMONIO NETO	8,08%	6,07%	7,48%	-17,70%	-18,45%	-257,69%
Capital social	1,43%	1,45%	1,40%	1,42%	3,11%	49,88%
Prima de emisión	13,81%	13,97%	13,47%	13,71%	23,93%	19,57%
Acciones propias	-0,22%	-0,23%	-0,22%	-0,08%	-0,12%	-62,69%
Adquisición de bonos subordinados emitidos por el estado francés	2,00%	1,36%	1,31%	0,00%	15,23%	425,17%
Reservas y ganancias acumuladas	-8,99%	-10,52%	-8,52%	-32,78%	-60,64%	365,73%
<i>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</i>	<i>8,04%</i>	<i>6,03%</i>	<i>7,43%</i>	<i>-17,73%</i>	<i>-18,49%</i>	<i>-258,80%</i>
Intereses minoritarios	0,04%	0,04%	0,05%	0,03%	0,04%	-33,33%
B) PASIVO NO CORRIENTE	51,69%	52,29%	51,36%	78,68%	110,10%	47,03%
Provisiones para pensiones	7,35%	7,08%	7,33%	6,76%	9,37%	-11,94%
Otras provisiones a largo plazo	10,20%	12,34%	12,20%	12,16%	19,61%	32,73%
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	19,75%	19,34%	20,40%	46,95%	54,51%	90,47%
Deudas a largo plazo por arrendamientos	13,15%	11,96%	10,25%	8,03%	14,14%	-25,79%
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	0,00%	0,00%	0,35%	0,40%	0,12%	-
Pasivos por impuesto diferido	0,04%	0,01%	0,46%	0,07%	0,00%	-91,67%
Otras deudas no corrientes	1,20%	1,55%	0,37%	4,29%	12,35%	607,76%
C) PASIVO CORRIENTE	40,23%	41,64%	41,16%	39,02%	56,69%	-2,72%
Otras provisiones a corto plazo	0,77%	1,70%	2,32%	4,43%	4,28%	284,78%
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	4,60%	2,79%	2,74%	4,37%	5,87%	-11,83%
Deudas a corto plazo por arrendamientos	3,31%	3,34%	3,16%	2,78%	3,99%	-16,92%
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	0,00%	0,00%	0,50%	1,20%	0,22%	-
Proveedores	7,89%	8,28%	7,74%	4,75%	8,94%	-21,78%
Pasivos por documentos de vuelo no utilizados	10,07%	10,64%	10,70%	7,93%	12,78%	-12,36%
Programas de fidelización	2,73%	2,85%	2,76%	3,04%	4,29%	8,42%
Otros pasivos corrientes	10,83%	12,03%	11,22%	10,52%	16,29%	3,79%
Descubiertos bancarios	0,02%	0,02%	0,01%	0,00%	0,02%	-33,33%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-30,97%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

En primer lugar, analizando el **patrimonio neto** se observa una clara debilidad de la empresa: los escasos recursos propios que poseía con carácter previo a la pandemia de COVID-19 (tan solo un 7,48% de su estructura financiera), con lo que no pudo evitar que dicha situación mermara su patrimonio hasta reducir su financiación en un 17,7%. Dicha merma, no sólo no ha mejorado en el ejercicio presente, sino que ha caído aún más hasta el 18,45%, dando como resultado una caída global de su patrimonio en más de un 257%.

Dentro de esta masa patrimonial se aprecia un incremento del capital social (49,88%), que constituye el 3,11% de su estructura financiera, fruto de un aumento del capital aprobado en 2021 de más de un millón de euros.

Asimismo, en 2021 se advierte una gran expansión de la partida de bonos emitidos por el Estado francés, que aglutina el 15,23% de la financiación total y se desarrolla en aproximadamente un 425% desde el inicio del periodo de estudio. Estos bonos aparecen a raíz de la conversión en el año 2021 de una serie de préstamos concedidos por el Estado francés para garantizar la continuidad de sus operaciones durante la pandemia.

También con origen en la pandemia, el grupo empresarial ve gravemente aminoradas sus reservas de capital y ganancias acumuladas (-365,63%), las cuales ya arrojaban cifras negativas antes de la pandemia (-8,52%). Según se infiere de su Memoria, las principales partidas que han incidido en este declive han sido las reservas para planes de pensiones, para cubrir las inversiones en instrumentos de patrimonio y los resultados negativos.

En segundo lugar, el **pasivo no corriente**, que hasta 2019 representaba alrededor del 50% de la financiación del grupo, prácticamente se ha duplicado tras la pandemia en detrimento de los recursos propios. A pesar de esta circunstancia, es cierto que se ha equilibrado en cierto modo la relación entre deudas a largo y a corto plazo, pues mientras que en 2017 constituían en torno al 50% y 40% respectivamente de los recursos de la empresa, en 2021 los recursos ajenos a largo plazo doblan los de corto plazo (110,1% frente a 56,69% respectivamente).

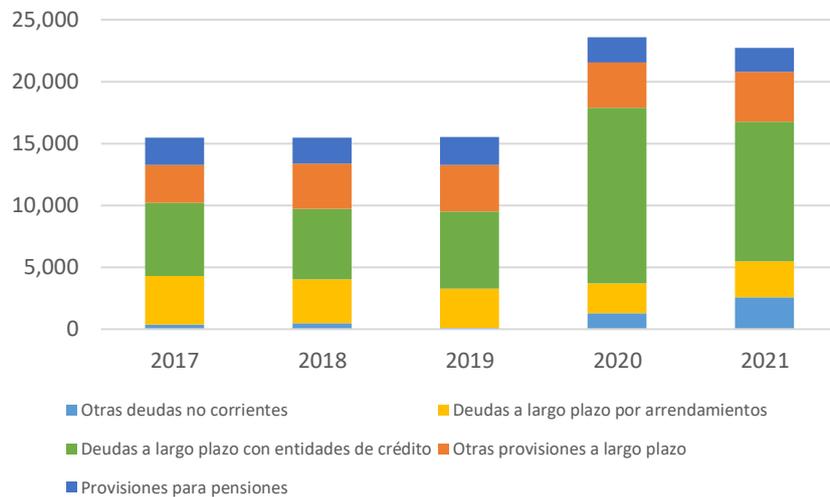
Dentro de esta submasa patrimonial podemos resaltar las siguientes cuentas:

- Las deudas a largo plazo con entidades de crédito, las cuales engloban nada más y nada menos que el 54,51% del total de los recursos de la empresa. Esta dependencia financiera ya rondaba el 20% en el año 2019, si bien fue la pandemia de COVID-19 la que arrasó definitivamente con los recursos propios de la

empresa y la obligó a recurrir a financiación ajena, con el peligro que ello supone, habida cuenta de que el total del activo no consigue cubrir la totalidad del pasivo. En conjunto, los recursos ajenos con coste han crecido más de un 90%.

- Una serie de provisiones, que suponen casi el 20% de los recursos totales y se han elevado en torno a un 33% durante los últimos cinco años. Estas comprenden provisiones para el reemplazo de aeronaves y piezas, para la cobertura de una serie de asuntos legales y para el control de emisiones de CO₂.
- Una serie de deudas de vencimiento superior al año, agravadas en más de un 607%, relativas a tributos, empleados, ingresos diferidos y pagos anticipados.

Gráfico 7.1.- Evolución de las partidas más relevantes del pasivo no corriente de Air France-KLM (millones de euros).



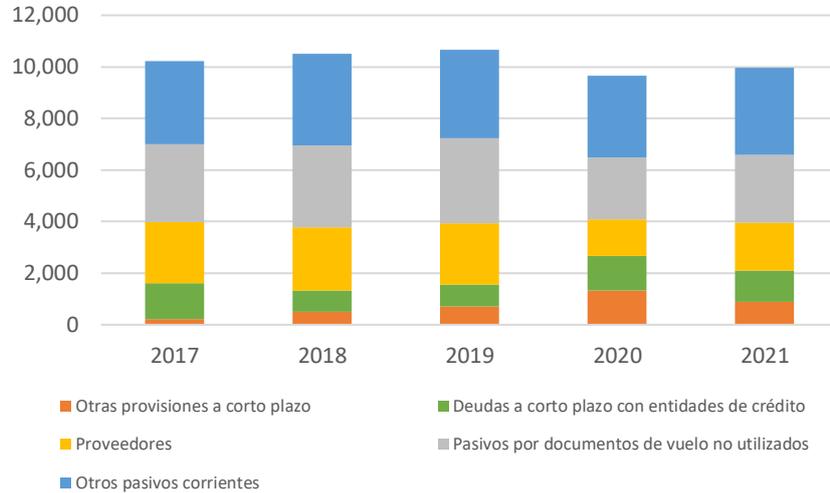
Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

En tercer y último lugar, se encuentra el **pasivo corriente**, cuyo importe apenas ha sufrido variación (-2,72%). En él destacan:

- Una serie de deudas de vencimiento inferior al año relativas a tributos, empleados, ingresos diferidos y pagos anticipados, que materializan el 16,29% de los recursos y apenas se han modificado en un 4%.
- Los documentos de vuelo no utilizados, que serán reembolsados o canjeados por otro viaje, y cuyo peso relativo se ha elevado a un 12,78%, aunque de forma global han disminuido un 12,36%, así como los programas de fidelización, que también crecen un 8,42%. Ambas partidas serán reconocidas como ingresos una vez se canjee el viaje o utilicen las millas del programa, respectivamente.

- Las deudas a corto plazo con entidades de crédito, que tan solo representan el 5,87% y se han reducido en más de diez puntos porcentuales respecto a 2017.

Gráfico 7.2.- Evolución de las partidas más relevantes del pasivo corriente de Air France-KLM (millones de euros).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

6.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

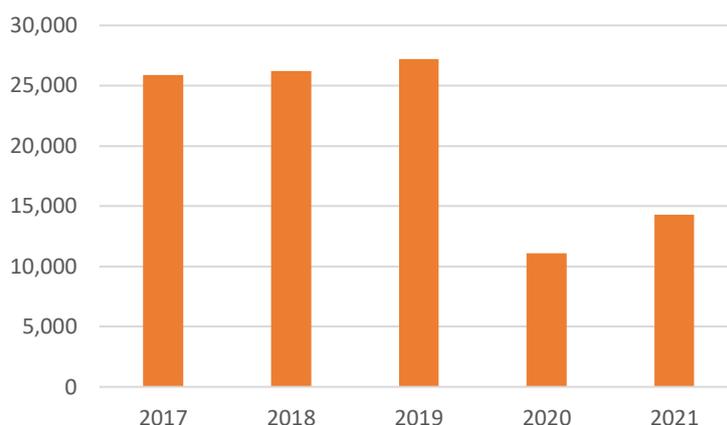
Tabla 7.3.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Air France-KLM.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
Ingresos de explotación	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-44,66%
Gastos externos	-54,85%	-56,99%	-58,45%	-71,97%	-61,68%	-37,77%
Gastos de personal	-29,46%	-29,58%	-29,93%	-47,85%	-37,30%	-29,92%
Otros tributos	-0,61%	-0,63%	-0,57%	-1,24%	-0,81%	-26,58%
Otros ingresos y gastos de explotación	3,33%	3,57%	4,14%	5,77%	4,99%	-17,05%
Amortización, depreciación y provisiones	-10,98%	-11,01%	-10,99%	-25,78%	-16,56%	-16,51%
Ventas de equipo de aeronaves	0,07%	0,02%	0,08%	0,37%	-0,13%	-205,56%
Otros ingresos y gastos no corrientes	-7,44%	-0,06%	-0,56%	-13,68%	-6,20%	-53,92%
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	0,06%	5,31%	3,71%	-54,38%	-17,69%	-15925,00%
Gastos financieros	-2,20%	-1,77%	-1,63%	-4,47%	-5,10%	28,07%
Ingresos de efectivo y equivalentes	0,13%	0,15%	0,18%	0,17%	0,01%	-94,12%
Otros ingresos y gastos financieros	2,51%	-1,28%	-1,00%	-4,07%	-2,02%	-144,53%
B) RESULTADO FINANCIERO	0,44%	-2,91%	-2,44%	-8,37%	-7,10%	-1000,00%
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	0,50%	2,41%	1,27%	-62,75%	-24,79%	-2851,16%
Impuesto sobre beneficios	0,08%	-0,85%	-0,28%	-0,80%	1,97%	1242,86%
D) RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	0,58%	1,55%	0,99%	-63,56%	-22,82%	-2278,00%
Resultado de las empresas del grupo	0,08%	0,06%	0,08%	-0,52%	-0,19%	-228,57%
E) RESULTADO DEL EJERCICIO	0,66%	1,61%	1,08%	-64,08%	-23,01%	-2026,32%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	0,00%	0,01%	0,01%	-0,05%	-0,01%	-
Resultado atribuido a la empresa dominante	0,66%	1,60%	1,07%	-64,03%	-23,00%	-2025,15%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

Partimos de unos ingresos de explotación valorados en unos 25.800 millones de euros en el año 2017, con una evidente evolución creciente durante los años posteriores, como se aprecia en el gráfico 7.3. Sin embargo, el COVID-19 supuso un punto de inflexión en el periodo, disminuyendo estos hasta los 11.000 millones de euros. Como resultado, la cifra de negocios del grupo empresarial se redujo en conjunto un 45% aproximadamente.

Gráfico 7.3.- Evolución de los ingresos de explotación de Air France-KLM (millones de euros).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

En relación con los ingresos reconocidos, adquieren un mayor peso relativo:

- Los gastos externos (61,68%), tales como combustible, catering, tasas de aterrizaje y costes de mantenimiento, que disminuyen casi un 40% debido a la menor actividad económica de los años postpandemia.
- Los gastos de personal (37,3%), inferiores en hasta un 30% respecto a 2017. Estos menores gastos se asocian a la reducción de plantilla llevada a cabo tras la crisis sanitaria, que obligó a reducir los 86.138 empleados contratados en 2019 a 74.721 trabajadores en 2021. Asimismo, han proliferado los contratos a tiempo parcial.
- La amortización, deterioro y dotación de provisiones (16,56%).

La evolución de la cifra de negocios como consecuencia de la pandemia, unida al peso de los gastos, ha derivado en un resultado de explotación negativo en los últimos años. Si a ello le unimos el resultado financiero negativo de los últimos cuatro años, agravado por los mayores gastos financieros en que la empresa ha incurrido para financiarse (+28,07%), obtenemos un resultado final muy desfavorable. Este ha evolucionado desde los 171 millones de euros en 2017, a los -3.294 millones de euros en 2021.

6.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

Tabla 7.4.- Estado de Flujos de Efectivo de Air France-KLM.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Resultado del ejercicio después de impuestos</i>	171	422	293	-7.105	-3.294
Amortización, depreciación y provisiones operativas	2.840	2.888	2.987	2.859	2.371
Provisiones financieras	129	159	217	183	115
Resultado de la enajenación de activos tangibles e intangibles	-35	-33	-43	-50	18
Resultado de la enajenación de filiales	-31	0	0	1	-26
Instrumentos derivados	41	-49	30	-27	-39
Modificaciones no realizadas debidas al tipo de cambio	-790	223	82	-290	257
Reparto del resultado del ejercicio de empresas del grupo	-21	-15	-23	58	27
Impuesto diferido	-52	201	-21	159	-284
Deterioro	0	0	0	680	40
Otros elementos no monetarios	1.564	-254	238	541	739
Capacidad financiera	3.816	3.542	3.760	-2.991	-76
Variación de existencias	5	-31	-93	138	-41
Variación de créditos comerciales	-331	-39	61	760	-239
Variación de deudas comerciales	68	57	-133	-898	395
Variación de la venta anticipada de entradas	0	0	0	-837	227
Variación de otros activos y pasivos	549	269	300	1.002	1.268
Variación de las necesidades de capital circulante	291	256	135	165	1.610
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	4.107	3.798	3.895	-2.826	1.534
Compra de filiales	-9	-9	-1	-1	-4
Compra de activos tangibles e intangibles	-2.562	-2.844	-3.372	-2.099	-2.202
Ingresos de la venta de filiales	8	6	13	357	75
Ingresos de la venta de activos tangibles e intangibles	124	133	100	204	899
Dividendos percibidos	9	6	14	0	2
Variación en inversiones	-262	4	-72	-44	-9
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2.692	-2.704	-3.318	-1.583	-1.239
Aumentos de capital	747	0	54	0	1.024
Bonos	0	-211	0	0	0
Emisión de deuda	741	539	1.617	11.437	1.724
Amortización de deuda	-1.023	-1.400	-1.156	-3.389	-1.993
Pago de deuda por arrendamientos	-984	-972	-1.008	-940	-862
Préstamos	-137	-195	-89	-282	-188
Amortización de préstamos	54	89	161	321	219
Dividendos pagados	-38	-38	-26	0	-1
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-640	-2.188	-447	7.147	-77
D) TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	775	-1.094	130	2.738	218
Modificaciones debidas al tipo de cambio	-33	7	1	-27	14
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	742	-1.087	131	2.711	232
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	3.933	4.667	3.580	3.711	6.422
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	4.667	3.580	3.711	6.422	6.654

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

En primer lugar, se recogen los flujos de efectivo derivados de **actividades de explotación**. Como se deduce de la tabla 7.4., su valor se mantuvo relativamente constante hasta el año 2020, tras el cual arrojó un resultado negativo, recuperándose en cierta medida durante el 2021. Dentro de este concepto, ejercen una mayor influencia los flujos de efectivo derivados del registro de amortización y deterioros de valor, de la dotación de provisiones, tanto operativas como financieras, de las modificaciones del tipo

de cambio y de la variación de capital circulante.

En segundo lugar, se aprecia durante todo el periodo de estudio un resultado negativo en lo que a **actividades de inversión** se refiere. Sin embargo, estos flujos de efectivo negativos cada vez han sido menores, lo que se explica por el estallido de la pandemia. Concretamente, se observa una menor compra de activos (aeronaves, equipamiento, derechos de uso...), así como una mayor venta de filiales y activos.

En tercer y último lugar, se amplían las **actividades de financiación** del grupo para hacer frente a las consecuencias de la pandemia, recurriendo principalmente a la emisión de deuda y, en menor medida, a la obtención de préstamos.

Finalmente, aplicaré de nuevo las siguientes ratios.

- Ratio de capacidad de devolución del pasivo a largo y corto plazo:

$$CDPlp_{21} = \frac{\text{pasivo fijo}}{\text{flujo neto efectivo por op. explotación}} = \frac{22.773}{1.534} = 14,85$$

$$CDPcp_{21} = \frac{\text{pasivo circulante}}{\text{flujo neto efectivo por op. explotación}} = \frac{11.726}{1.534} = 7,64$$

El grupo empresarial Air France-KLM muestra una buena calidad de deuda a largo plazo, pues, aunque tardaría aproximadamente 15 años en liquidar todas sus deudas con el efectivo que produce con sus actividades de explotación, el negocio que desarrolla se basa en la adquisición de inmovilizado de elevado coste, cuya rentabilidad se aprecia en un horizonte temporal alejado. Por el contrario, presenta una menor calidad de deuda a corto plazo, pues necesitaría más de 7 ejercicios para cancelar todas ellas.

- Tasa media de conversión en efectivo del activo:

$$TMCEA_{21} = \frac{\text{flujo neto efectivo por op. explotación}}{\text{activo total}} = \frac{1.534}{30.683} = 0,0499$$

Por otro lado, la empresa muestra una mayor capacidad que Lufthansa para convertir su activo en recursos líquidos, concretamente, genera en torno a un 5% de efectivo en relación con su activo total.

7. GRUPO IAG

El Grupo IAG (International Airlines Group) es un holding creado el 21 de enero de 2011 a partir de la fusión de las aerolíneas British Airways, aerolínea de bandera del Reino Unido desde 1974, e Iberia, compañía aérea española constituida en 1927. Posteriormente, el Grupo creció con la incorporación de los siguientes negocios: Aer Lingus, empresa irlandesa fundada en 1936 e incorporada en el año 2015, Level, creada en 2017 como una nueva marca aérea de bajo coste y larga distancia, y Vueling, otra aerolínea de bajo coste adquirida en el año 2012 (International Airlines Group, s. f.).

A todas ellas, IAG pretende unir el control de Air Europa, compañía de la que posee el 20% de su capital, posicionándose actualmente como el segundo accionista de la empresa (Fernández Magariño, 2022b).

A pesar de que IAG es la sociedad matriz, cada uno de sus operadores mantiene su identidad y persigue sus propios objetivos. De este modo, el Grupo actúa como un elemento cohesionador y coordinador de los diferentes negocios con el fin de “*conectar personas, empresas y países*”, así como “*crear un valor fantástico para nuestros clientes y accionistas*” (International Airlines Group, s. f.).

En cuanto a cooperación, el Grupo es miembro de la alianza global Oneworld, creada para mejorar la experiencia de vuelo de los pasajeros mediante la colaboración de sus miembros (Oneworld, s. f.).

En la actualidad, la compañía cuenta con aproximadamente 55.000 empleados y una flota de hasta 531 aeronaves. Desde el punto de vista financiero, su último informe anual recoge un resultado negativo después de impuestos de 2.933 millones de euros, cifra que, si bien es sustancial, se redujo en 4.000 millones con respecto al año 2020. Por otro lado, reconoció unos ingresos de pasaje un 5,9% más elevados que en 2020, debido a las menores restricciones turísticas y la ampliación de la capacidad de los aviones, pero todavía un 74,1% más bajos que en 2019 (International Airlines Group, s. f.).

7.1. ANÁLISIS PATRIMONIAL

7.1.1. Estructura económica

Tabla 8.1.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura económica de IAG.

	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
A) ACTIVO NO CORRIENTE	62,57%	64,00%	68,05%	74,14%	69,33%	39,99%
Inmovilizado material	43,50%	44,36%	54,07%	57,83%	49,88%	44,87%
Inmovilizado intangible	11,08%	11,41%	9,71%	10,58%	9,41%	7,32%
Inversiones financieras en empresas del grupo	0,11%	0,11%	0,09%	0,10%	0,12%	33,33%
Otras inversiones financieras en instrumentos de patrimonio	0,29%	0,29%	0,23%	0,10%	0,09%	-60,76%
Activos derivados de retribuciones a empleados	3,76%	4,03%	0,89%	1,10%	5,16%	73,51%
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	0,53%	0,79%	0,76%	0,14%	0,22%	-46,90%
Activos por impuesto diferido	1,92%	1,91%	1,54%	3,55%	3,73%	145,12%
Otros activos no corrientes	1,38%	1,10%	0,77%	0,75%	0,73%	-33,51%
B) ACTIVO CORRIENTE	37,43%	36,00%	31,95%	25,86%	30,67%	3,52%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	-
Existencias	1,59%	1,82%	1,59%	1,16%	0,97%	-22,69%
Deudores comerciales	5,37%	5,70%	6,36%	1,84%	2,14%	-49,76%
Otros activos corrientes	3,52%	4,19%	3,71%	2,61%	2,79%	0,21%
Activos por impuesto corriente	0,95%	1,37%	0,52%	0,33%	0,05%	-93,80%
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	1,49%	0,55%	0,91%	0,40%	1,58%	34,07%
Depósitos remunerados a corto plazo	12,43%	8,69%	7,39%	0,47%	0,15%	-98,49%
Efectivo y activos líquidos equivalentes	12,09%	13,69%	11,46%	19,05%	22,94%	139,73%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	26,34%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

En sintonía con lo comentado previamente en relación con la estructura económica de las anteriores compañías aéreas, IAG posee una relación equilibrada entre sus recursos de largo y corto plazo, que representan, respectivamente, el 69,33% y el 30,67% del total de su activo. Además, los primeros se han visto incrementados en hasta un 40% en los últimos cinco años, lo que nos indica que el Grupo desarrolla una considerable actividad económica, mientras que los segundos apenas han variado un 3,5%. En cualquier caso, es evidente que el activo no corriente cada vez tiene un mayor peso relativo dentro de su masa patrimonial, en detrimento del activo corriente.

Dentro del **activo no corriente**, reviste una mayor importancia el inmovilizado material, formado por su flota de aeronaves, una serie de inmuebles y varios equipos, todo lo cual aglutina aproximadamente el 50% del total de las inversiones en activos fijos. A pesar de que su peso relativo se ha reducido en 2021 respecto de años previos, se puede concluir que ha evolucionado favorablemente, creciendo casi un 45%.

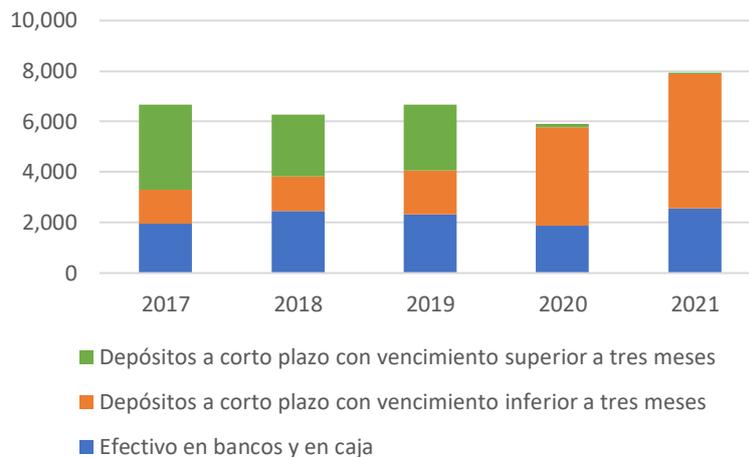
El inmovilizado intangible, donde se incluye el fondo de comercio, los programas de fidelización, los derechos de aterrizaje y una serie de aplicaciones informáticas, le sigue en importancia, situándose en torno al 10% del activo durante todo el periodo de estudio.

Asimismo, crece la partida de activos por retribuciones a empleados (73,51%), que engloba los planes de aportación definida y los de prestación definida, materializándose en un 5,16% del activo total, y la cuenta de activos por impuesto diferido (145,12%), que supone el 3,73% de la estructura económica del Grupo.

Por otro lado, el **activo corriente** está formado principalmente por efectivo y activos líquidos equivalentes (22,94% del activo total), concretándose mayoritariamente en fondos de mercado calificados AAA y depósitos a corto plazo con vencimiento inferior a tres meses. De esta partida destaca su inmenso desarrollo a lo largo del periodo de estudio (en torno a un 140%).

De igual modo, llama la atención la caída de 98,49% de los depósitos remunerados a corto plazo (con vencimiento superior a tres e inferior a doce meses), que pasan de abarcar el 12,43% del activo total a la limitada cifra de 0,15%.

Gráfico 8.1.- Composición del efectivo de IAG (millones de euros).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

También se reducen casi a la mitad los deudores comerciales (-49,76%), quienes, tras el cese de la actividad económica y las restricciones para volar como consecuencia de la pandemia, caen hasta simbolizar el 1,84% del activo total en 2020 y el 2,14% en 2021.

Por último, cabe mencionar que el Grupo mantiene un 1,58% de su actividad total invertida en instrumentos financieros derivados, principalmente contratos de divisa y derivados de combustible, los cuales han aumentado en torno a un 34% en los pasados cinco años.

7.1.2. Estructura financiera

Tabla 8.2.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la estructura financiera de IAG.

	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
A) PATRIMONIO NETO	25,46%	23,97%	19,26%	5,31%	2,46%	-87,80%
Capital social	3,78%	3,55%	2,81%	1,64%	1,44%	-51,70%
Prima de emisión	22,11%	21,48%	15,03%	25,63%	22,58%	29,03%
Acciones propias	-0,28%	-0,24%	-0,17%	-0,13%	-0,07%	-68,83%
Otras reservas	-1,28%	-0,84%	1,58%	-21,85%	-21,52%	2027,30%
<i>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</i>	<i>24,33%</i>	<i>23,95%</i>	<i>19,25%</i>	<i>5,29%</i>	<i>2,44%</i>	<i>-87,32%</i>
Socios externos	1,13%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	-98,05%
B) PASIVO NO CORRIENTE	37,34%	36,61%	44,78%	56,70%	58,95%	99,47%
Deudas financieras a largo plazo	23,51%	23,66%	35,01%	44,41%	49,65%	166,90%
Obligaciones de retribuciones a empleados	2,91%	1,03%	1,13%	1,57%	0,83%	-64,02%
Pasivos por impuesto diferido	1,93%	1,62%	0,82%	0,13%	0,00%	-100,00%
Provisiones	7,76%	8,09%	6,82%	7,54%	6,59%	7,29%
Ingresos diferidos por venta de billetes	0,00%	0,00%	0,00%	1,56%	1,14%	-
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	0,42%	1,51%	0,81%	1,02%	0,14%	-58,77%
Otros pasivos a largo plazo	0,82%	0,71%	0,20%	0,46%	0,60%	-6,31%
C) PASIVO CORRIENTE	37,20%	39,42%	35,96%	37,99%	38,59%	31,06%
Deudas financieras a corto plazo	3,42%	3,12%	5,20%	7,31%	7,34%	171,61%
Acreedores y otras cuentas por pagar	13,67%	14,12%	12,25%	9,27%	10,79%	-0,30%
Ingresos diferidos por venta de billetes	17,41%	17,25%	15,47%	15,36%	17,91%	29,92%
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	0,41%	2,34%	0,71%	3,83%	0,37%	13,51%
Pasivos por impuesto corriente	0,29%	0,59%	0,54%	0,16%	0,06%	-73,08%
Provisiones	2,01%	1,99%	1,78%	2,06%	2,13%	33,82%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	26,34%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

La estructura financiera del Grupo IAG se muestra ciertamente inestable en el momento actual. Por un lado, el patrimonio neto ha mermado de forma preocupante durante el periodo de estudio (87,8%), intensificándose dicho decrecimiento especialmente durante los años postpandemia, en los cuales los recursos propios tan solo alcanzan el 5,31% y el 2,46% del total de su financiación. Por otro lado, mientras que las deudas de largo plazo, que rondan el 60% de su estructura económica, prácticamente se duplican durante el periodo de análisis, las deudas de corto plazo, que suponen aproximadamente el 40% de su financiación, crecen a un ritmo mucho menor (31,06%) y mantienen su peso relativo. Teniendo en cuenta que el activo corriente representa en torno al 30% de sus recursos y que el pasivo corriente supera dicho valor, al aproximarse al 40% de la financiación, podemos alertar de la existencia de problemas para generar los recursos suficientes para cubrir las deudas que vencen en el próximo ejercicio.

En relación con el **patrimonio neto**, se observa que el capital social se ha reducido a la mitad desde el año 2017, a raíz de los siguientes eventos.

- Durante el año 2018, en cumplimiento de su estrategia de financiación, ejecutó un plan de recompra de acciones por 500 millones de euros.
- En 2020 aprobó una reducción del capital social de 797 millones de euros.

- En 2021 también se acordó una reducción del capital de 797 millones de euros.

Dentro de esta masa llama la atención el elevado peso de la prima de emisión (22,58% de la estructura financiera), que incluso ha crecido casi un 30% en los últimos años. Este desfase trae causa de la reducción del valor nominal de las acciones, de 0,5 a 0,1€/acción, así como de la simultánea emisión anual de nuevos títulos por valor de 0,92€/acción.

Finalmente, conviene resaltar la desproporcionada cifra de reservas negativas (21,52%) y su descontrolada evolución (2027,3%) como consecuencia de la crisis sanitaria. Esta partida había conseguido sanearse durante el ejercicio 2019, pasando de -236 a 560 millones de euros, sin embargo, el recurso a las ganancias acumuladas y las pérdidas sufridas durante los años posteriores han conducido a este escenario tan agitado.

Respecto al **pasivo no corriente**, se advierte el predominio de deuda financiera a largo plazo (49,65%), principalmente materializada en préstamos bancarios y deudas por arrendamientos o para la financiación de activos, cuyo peso relativo se ha agudizado durante los últimos dos ejercicios, aumentando de forma global más de un 165%. Le sigue en importancia, aunque con un peso relativo mucho menor (6,59%), las provisiones para grandes reparaciones, reestructuración de plantilla y disputas judiciales.

En cuanto al **pasivo corriente**, se aprecia un crecimiento de la deuda financiera a corto plazo similar a la ya comentada en relación con los pasivos de largo plazo (171,61% *versus* 166,9%, respectivamente). Aun con todo, las deudas de corto plazo tienen una importancia mucho menor a las de largo plazo (7,34% *versus* 49,65%, respectivamente).

Por el contrario, en esta submasa patrimonial adquieren más importancia los ingresos diferidos por la venta de billetes (17,91%), que son un 29,92% mayores que en el año 2017. Estos previsiblemente se reconocerán como ingresos en un periodo de entre 1 y 5 años, pues están asociados a programas de fidelización, ventas de billetes anticipados y bonos canjeables con un periodo de caducidad reducido.

Por último, procede hacer referencia a la deuda que tiene el grupo con sus proveedores (10,79%), la cual se gestiona a través de programas de financiación de la cadena de suministro ofrecidos por entidades financieras asociadas, y la dotación de provisiones a corto plazo (2,13%), mucho menor que la que se observa a largo plazo.

7.2. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

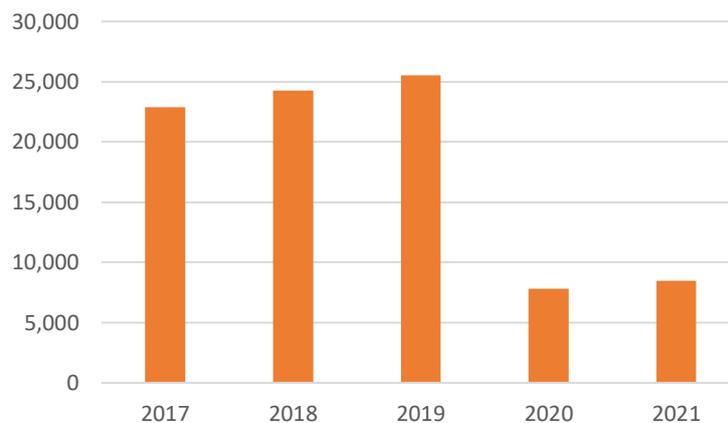
Tabla 8.3.- Porcentajes verticales y análisis horizontal de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de IAG.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021	Análisis horizontal
<i>Ingresos de explotación</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-63,05%
Gastos de personal	-21,80%	-17,94%	-22,09%	-45,93%	-35,64%	-39,60%
Gastos de combustible y derechos de emisión	-20,15%	-21,78%	-23,61%	-47,85%	-21,06%	-61,37%
Gastos de handling, catering y otros gastos de explotación	-11,74%	-11,30%	-11,65%	-17,17%	-15,47%	-51,32%
Tasas de aterrizaje y de navegación	-9,40%	-9,00%	-8,71%	-11,76%	-10,92%	-57,09%
Gastos de mantenimiento y otros costes de flota	-7,83%	-7,54%	-8,20%	-18,65%	-12,83%	-39,45%
Propiedad, TI y otros gastos	-4,03%	-3,83%	-3,18%	-10,02%	-8,97%	-17,79%
Gastos comerciales	-4,29%	-4,31%	-4,07%	-5,19%	-5,13%	-55,80%
Depreciación, amortización y deterioro	-5,17%	-5,17%	-8,28%	-37,86%	-22,85%	63,18%
Gastos de arrendamiento operativo de flota	-3,88%	-3,67%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Diferencias de tipo de cambio	-0,06%	-0,30%	0,03%	-1,04%	0,17%	-200,00%
<i>Gastos de explotación</i>	-88,37%	-84,84%	-89,76%	-195,45%	-132,70%	-44,50%
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	11,63%	15,16%	10,24%	-95,45%	-32,70%	-203,87%
Gastos financieros	-0,98%	-0,95%	-2,40%	-8,58%	-9,82%	268,89%
Ingresos financieros	0,20%	0,17%	0,20%	0,53%	0,15%	-71,11%
Cambio neto en el valor razonable del bono convertible	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,05%	-
(Cargo)/crédito financiero neto correspondiente a pensiones	-0,12%	0,11%	0,10%	0,15%	-0,02%	-92,86%
(Cargo)/crédito neto por conversión de moneda extranjera	0,17%	-0,08%	0,79%	3,14%	-0,97%	-315,79%
Otros créditos/(cargos) no operativos	-0,05%	-0,04%	-0,02%	-0,05%	0,83%	-736,36%
B) RESULTADO FINANCIERO	-0,79%	-0,79%	-1,33%	-4,82%	-8,78%	309,94%
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	10,84%	14,37%	8,92%	-100,27%	-41,48%	-241,35%
Impuesto sobre beneficios	-2,06%	-2,43%	-2,20%	11,43%	6,79%	-221,61%
D) RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	8,78%	11,94%	6,72%	-88,84%	-34,69%	-245,99%
<i>Resultado atribuido a la empresa dominante</i>	<i>8,69%</i>	<i>11,89%</i>	<i>6,72%</i>	<i>-88,84%</i>	<i>-34,69%</i>	<i>-247,46%</i>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	0,09%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

Comenzamos el análisis fijándonos en los ingresos de explotación, que reflejan un decrecimiento de aproximadamente un 63%. Como consecuencia de la pandemia, estos se redujeron desde los 25.500 millones de euros en 2019 hasta los 7.800 en 2020.

Gráfico 8.2.- Evolución de los ingresos de explotación de IAG (millones de euros).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

Asimismo, destaca la evolución de los gastos de explotación en relación con los ingresos. Mientras que los primeros representaban en torno al 90% de los segundos entre 2017 y 2019, tras la pandemia pasaron a duplicar a estos. Dentro de estos gastos, presentan una mayor entidad cuantitativa los gastos de personal (35,64%), la amortización y el deterioro de valor (22,85%) y los gastos de combustible y derechos de emisión (21,06%). Todos ellos, además, ofrecen una evolución decreciente como consecuencia de la pandemia y la menor actividad económica asociada a esta, a excepción de la partida de amortización y deterioro. Concretamente, debemos apuntar que la plantilla de IAG se redujo de unos 66.000 empleados en 2019, a unos 55.000 en 2021.

Por otro lado, las pérdidas de carácter financiero se incrementaron en más de un 300%. Esto se debe, principalmente, a los elevados gastos financieros que el grupo debe satisfacer (9,82% de los ingresos de explotación) por los recursos ajenos solicitados para hacer frente a la pandemia. Tal ha sido la cuantía de estas deudas, que los gastos financieros han crecido un 269%.

7.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE)

Tabla 8.4.- Estado de Flujos de Efectivo de IAG.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Resultado de las operaciones después de partidas excepcionales</i>	2.662	3.678	2.613	-7.451	-2.765
Depreciación, amortización y deterioro	1.184	1.254	2.111	2.955	1.932
Variación del capital circulante	647	-64	-70	1.161	1.634
Pagos relacionados con reestructuración	-248	-220	-180	-383	-161
Aportaciones del empleador a planes de pensiones	-899	-898	-870	-318	-41
Costes de servicio de planes de pensiones	233	55	5	30	26
Provisiones y otros movimientos distintos de efectivo	264	-114	951	486	305
Liquidación de derivados a los que se ha dado de baja la contabilidad de coberturas	0	0	0	569	-497
Intereses pagados	-122	-149	-481	-548	-640
Intereses percibidos	29	37	42	22	3
Impuestos pagados	-237	-343	-119	0	0
Impuestos percibidos	0	0	0	45	63
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	3.513	3.236	4.002	-3.432	-141
Adquisición de inmovilizado material e inmovilizado inmaterial	-1.490	-2.802	-3.465	-1.939	-744
Venta de inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones	323	574	911	1.133	544
Variación en otros depósitos remunerados a corto plazo	-432	924	-103	2.366	91
Otros movimientos de inversión	55	61	-1	2	-72
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.544	-1.243	-2.658	1.562	-181
Fondos procedentes de préstamos	178	1.078	2.286	3.567	4.817
Amortización de préstamos	-148	-275	-730	-978	-784
Amortización de pasivos por arrendamientos	-825	-824	-1.507	-1.536	-1.481
Dividendos pagados	-512	-577	-1.308	-53	0
Dividendos repartidos a titulares de valores perpetuos	-21	-312	0	0	0
Adquisición de acciones propias	-500	-500	0	0	-24
Liquidación de instrumentos financieros derivados	0	0	0	136	-268
Fondos procedentes de la emisión de títulos	0	0	0	2.674	0
Otros movimientos de financiación	0	0	0	0	-25
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION	-1.828	-1.410	-1.259	3.810	2.235

D) TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	141	583	85	1.940	1.913
Diferencias netas por cambio de divisa	-186	-38	140	-228	205
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	-45	545	225	1.712	2.118
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	3.337	3.292	3.837	4.062	5.774
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	3.292	3.837	4.062	5.774	7.892

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

En primer lugar, se recoge un flujo negativo de efectivo por **actividades de explotación** de 141 millones de euros. A pesar del resultado, este ha mejorado considerablemente respecto del año en que comenzó la pandemia, por lo que en los próximos años previsiblemente alcanzará resultados positivos cercanos a los previos a la pandemia. Dentro de este concepto, presentan una mayor entidad cuantitativa la amortización y deterioro, la variación de capital circulante, las actividades de reestructuración y el pago de intereses. En relación con las actividades de reestructuración, se observa una mayor salida de efectivo durante el año 2020 como consecuencia de los despidos acordados frente al COVID-19 y la consiguiente indemnización asociada a estos. Por otro lado, los intereses pagados también generan salidas de efectivo de mayor importancia durante los dos últimos años, debido al mayor recurso a arrendamientos para costear aeronaves y otros equipos.

En segundo lugar, se simplifican las **actividades de inversión** a raíz de la crisis sanitaria, incrementándose las ventas de inmovilizado e inversiones y limitándose las nuevas adquisiciones de activos tangibles e intangibles.

En tercer lugar, se disparan las entradas de flujos de efectivo derivados de **actividades de financiación** hasta los 3.810 millones de euros. Estos recursos proceden mayoritariamente de la obtención de préstamos y la emisión de deuda para financiar sus actividades ante la falta de ingresos tras el estallido de la crisis de COVID-19.

En este caso, no procede calcular la ratio de capacidad de devolución del pasivo ni la tasa media de conversión en efectivo del activo, pues el flujo de efectivo por actividades de explotación arroja un resultado negativo.

8. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero es aquel que tiene por objeto “*evaluar la capacidad de la empresa para atender a su vencimiento los compromisos contraídos*” (Muñoz Merchante et al., 2019, p. 278). A corto plazo se habla de análisis de la liquidez, mientras que a largo plazo se denomina análisis de la solvencia.

8.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

El análisis financiero a corto plazo o análisis de liquidez evalúa la capacidad de una empresa para hacer frente a las obligaciones de pago que vencen en los próximos doce meses (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015). Esta circunstancia depende directamente de sus disponibilidades de efectivo y su capacidad de generación de activos líquidos.

8.1.1. Capital circulante o fondo de maniobra

El capital circulante o capital corriente es una herramienta básica para analizar la situación financiera de una empresa en el momento actual. Normalmente se calcula como diferencia entre el activo y el pasivo corrientes. Sin embargo, también puede obtenerse comparando los capitales permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente) con el activo no corriente, en cuyo caso adquiere el nombre de fondo de maniobra (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015).

$$\text{Capital corriente} = \text{activo corriente} - \text{pasivo corriente}$$

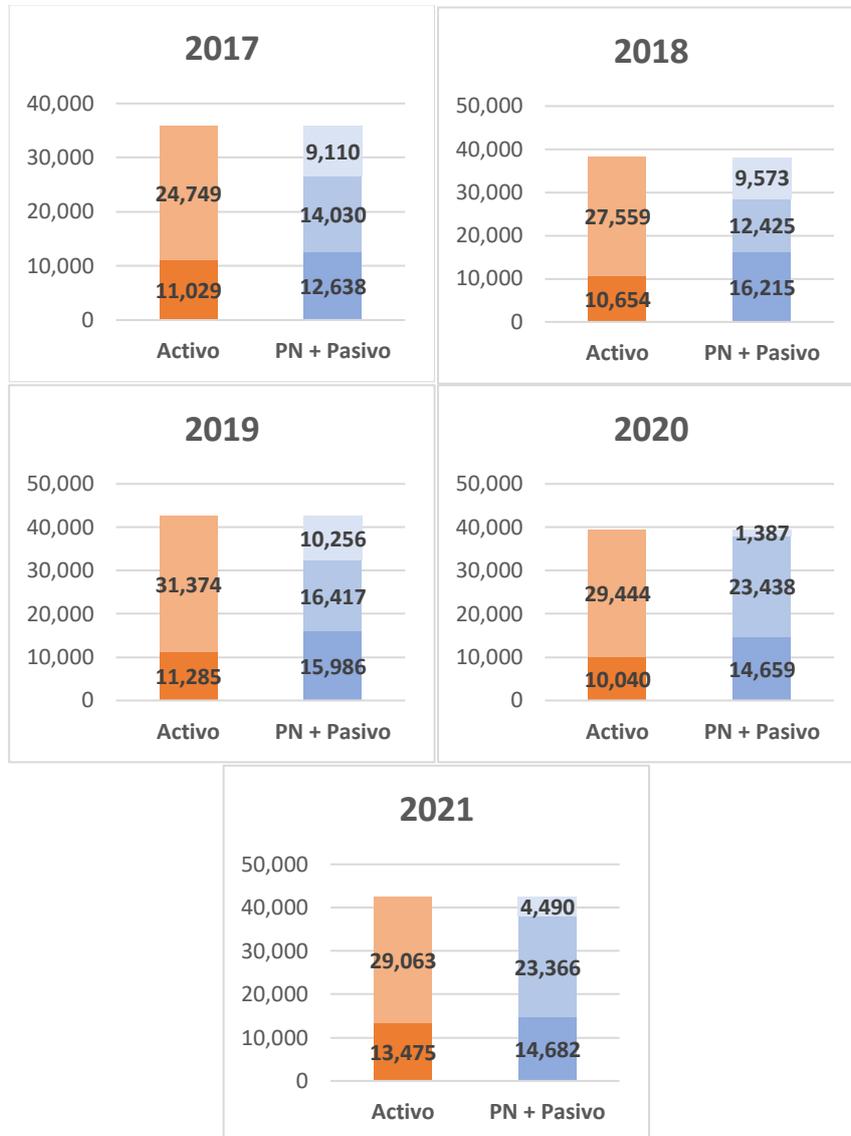
$$\text{Fondo de maniobra} = (\text{patrimonio neto} + \text{pasivo corriente}) - \text{activo corriente}$$

Con carácter general, una empresa se encuentra en equilibrio financiero “*cuando los capitales permanentes o financiación básica –patrimonio neto más pasivos ajenos a largo plazo– cubren la totalidad de las inversiones estables que la empresa precisa para el normal desempeño de su actividad*” (Muñoz Merchante et al., 2019, p. 279).

El gráfico 9.1. refleja la evolución patrimonial de Lufthansa en los últimos cinco años. A simple vista se observa un cierto desequilibrio, pues el valor de las deudas a corto plazo es superior al de los activos más líquidos, ofreciendo un fondo de maniobra negativo.

Esto significa que el capital circulante constituye una fuente de financiación para la empresa (Palomares y Peset, 2015).

Gráfico 9.1.- Evolución del patrimonio de Lufthansa.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa.

Respecto de Air France-KLM, en el gráfico 9.2. podemos apreciar, al igual que en el caso anterior, un desequilibrio entre el pasivo y el activo corriente, lo cual muestra un fondo de maniobra negativo. Este desequilibrio se acentúa durante los años 2020 y 2021, en los cuales el patrimonio neto alcanza cifras negativas. Teóricamente, la empresa se encuentra en situación de quiebra, lo que en la práctica se debería haber traducido en un concurso de acreedores. Sin embargo, tal cosa no ha sucedido, debido principalmente a la financiación ofrecida en forma de bonos por el Estado francés, quien posee el 14% del

capital social del grupo. Asimismo, es posible que la entidad posea activos ocultos cuyo valor no se encuentre reflejado contablemente, pero le haya permitido mantener su actividad y sobreponerse a las cifras negativas de recursos propios.

Gráfico 9.2.- Evolución del patrimonio de Air France-KLM.

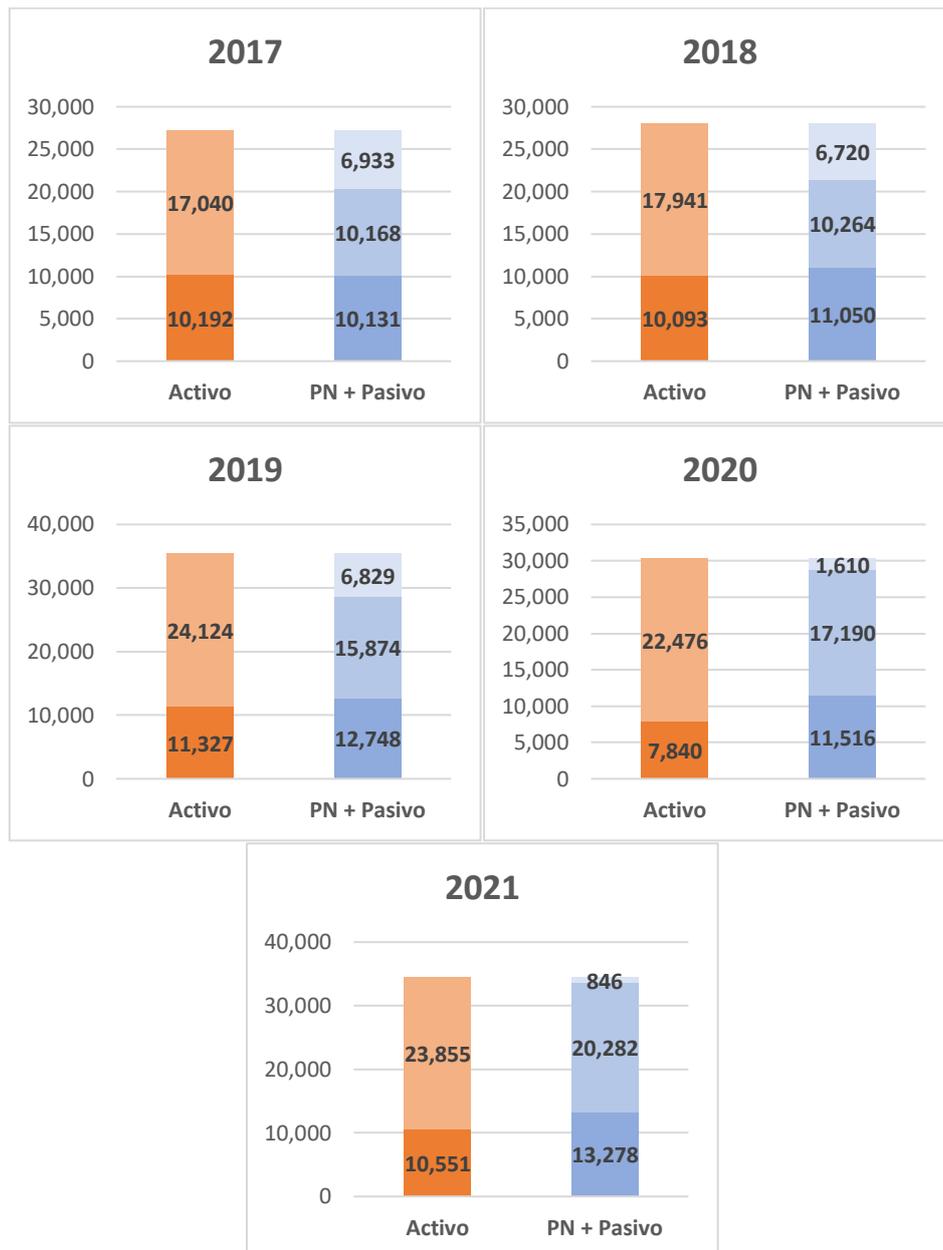


Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Air France-KLM.

Por último, como se desprende del gráfico 9.3., el grupo empresarial IAG poseía una estructura económico-financiera más equilibrada que los casos anteriores pues, aunque actualmente la cifra de deudas a corto plazo es superior a la de recursos a corto plazo y posee un fondo de maniobra negativo mayor que los otros grupos, en los años previos a

la pandemia ambos valores se aproximaban considerablemente, dando lugar a un fondo de maniobra negativo, pero escaso. Aun con todo, algunas filiales del grupo se han visto afectadas por serias dificultades económicas durante la pandemia, lo que ha llevado a una de ellas, la aerolínea de bajo coste Level, a declararse en concurso de acreedores (Asenjo, 2020). A pesar de ello, continúa operando vuelos de largo radio desde Barcelona.

Gráfico 9.3.- Evolución del patrimonio de IAG.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de IAG.

La tabla 9.1. recoge el capital circulante que poseen las diferentes empresas objeto de estudio en este trabajo. En resumen, podemos concluir que el Grupo IAG es quien presenta mayores problemas para cancelar sus deudas de corto plazo con los recursos que generará en el próximo ejercicio. Sin embargo, Air France-KLM presenta un mayor desequilibrio financiero, al encontrarse sus recursos propios en cifras negativas. Asimismo, destaca la capacidad de Lufthansa para reducir su fondo de maniobra negativo, que se agravó durante los años intermedios del periodo de estudio.

Tabla 9.1.- Capital circulante de las empresas objeto de estudio.

CAPITAL CIRCULANTE (millones de euros)	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	-1.609	-5.561	-4.701	-4.619	-1.207
AIR FRANCE-KLM	-2.996	-4.543	-4.110	-1.883	-997
IAG	61	-957	-1.421	-3.676	-2.727

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

Con todo, debemos puntualizar que no existe un fondo de maniobra ideal, pues este depende del sector en que opere y la actividad que desarrolle la empresa (Palomares y Peset, 2015). En el caso de las aerolíneas, al mantener un bajo nivel de existencias y recibir pagos por adelantado, es frecuente que posean un activo corriente reducido.

8.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo

La ratio de solvencia a corto plazo o de distancia a la suspensión de pagos es aquella que mide “*el grado de cobertura del activo circulante respecto del pasivo circulante*” (Bernstein, 1993, p. 61).

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

En principio, cuanto mayor sea su valor, mayor será la liquidez de la empresa. De hecho, se ha defendido que su valor óptimo se encuentra entre 1,5 y 2 (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015). Sin embargo, no existe un valor ideal, pues este depende de cada empresa en particular (Muñoz Merchante et al., 2019). En cualquier caso, se trata de un indicador con ciertas deficiencias, pues reviste un carácter estático y no tiene en cuenta el grado de liquidez de los componentes del activo corriente.

Tabla 9.2.- Ratio de solvencia a corto plazo de las empresas objeto de estudio.

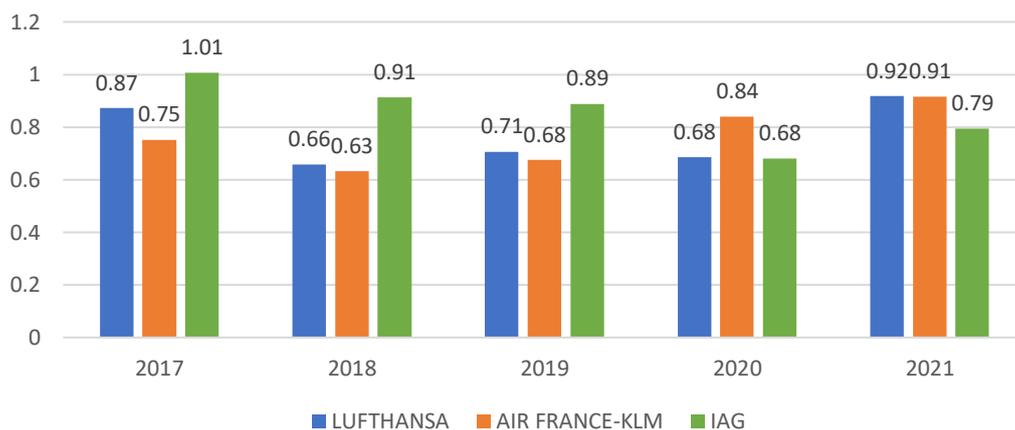
RATIO DE SOLVENCIA	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	0,87	0,66	0,71	0,68	0,92
AIR FRANCE-KLM	0,75	0,63	0,68	0,84	0,91
IAG	1,01	0,91	0,89	0,68	0,79

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

De los datos plasmados en la tabla 9.2. podemos concluir que las tres empresas objeto de estudio se encuentran en una situación de inestabilidad financiera, al alcanzar como resultado cifras inferiores a la unidad. Esto significa que en el próximo ejercicio no van a generar suficientes recursos líquidos para cancelar sus deudas de corto plazo.

De las tres, Lufthansa y Air France-KLM muestran un valor más cercano a la unidad, el cual además han venido mejorando en los últimos años. Por el contrario, IAG, que presentaba unas cifras más favorables en los primeros años, ha quedado rezagado. No obstante, dado el corto plazo de cobro de clientes y el más largo plazo de pago a proveedores, que de este modo contribuyen a financiar su negocio, las ratios pueden interpretarse más positivamente.

Gráfico 9.4.- Ratio de solvencia a corto plazo.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.1.3. Ratio de liquidez o prueba ácida

La ratio de liquidez o prueba ácida mide “la capacidad de la empresa para atender las deudas a corto plazo considerando solo los componentes más líquidos del activo corriente” (Muñoz Merchante et al., 2019, p. 309), es decir, excluyendo las existencias, los gastos anticipados y los activos no corrientes mantenidos para la venta.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{AncMV} - \text{Existencias} - \text{Gastos anticipados}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Al igual que sucedía con el anterior indicador, no existe un valor ideal de la ratio (Muñoz Merchante et al., 2019), pues depende de las circunstancias concretas, a pesar de que hay quien defiende que su valor óptimo gira en torno a la unidad (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015).

Tabla 9.3.- Ratio de liquidez o prueba ácida de las empresas objeto de estudio.

RATIO DE LIQUIDEZ	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	0,80	0,58	0,60	0,62	0,84
AIR FRANCE-KLM	0,71	0,58	0,62	0,79	0,86
IAG	0,96	0,87	0,84	0,65	0,77

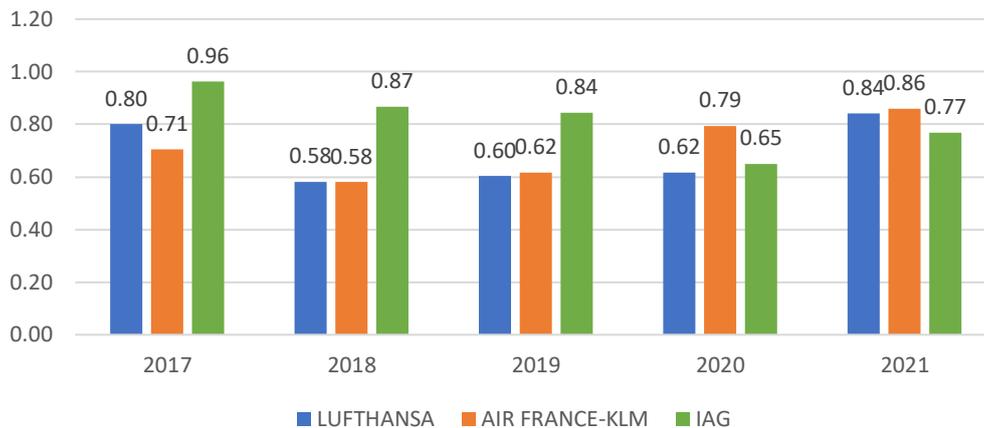
Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

De forma similar a la ratio de solvencia, los grupos empresariales presentan valores inferiores a la unidad, lo que implica que no serán capaces de cancelar las deudas que vencen en el próximo ejercicio con los recursos generados con sus activos más líquidos.

De todos ellos, Lufthansa y Air France-KLM son los que más se aproximan, en los cuales se observa una notable mejora con respecto a años anteriores. Por su parte, IAG, cuya ratio se aproximaba a la unidad en 2017, ha visto empeorada su liquidez a corto plazo.

Con todo, los valores se aproximan considerablemente a la unidad y, teniendo en cuenta lo comentado anteriormente en relación con sus clientes y proveedores, estos datos no ofrecen una conclusión tan pesimista.

Gráfico 9.5.- Ratio de liquidez o prueba ácida.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.1.4. Ratio de tesorería

La ratio de tesorería es un indicador de “la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo” (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015, p. 333).

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Inversiones financieras corto plazo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Normalmente, esta ratio se encuentra entre 0,1 y 0,2, si bien dependerá del sector en que opere la empresa. Además, debe tenerse en cuenta que un exceso de liquidez puede perjudicar la rentabilidad de la empresa. Asimismo, su escasez puede obligar a la empresa a recurrir a recursos ajenos, con los consiguientes gastos financieros asociados (Garrido Miralles and Íñiguez Sánchez, 2015).

Tabla 9.4.- Ratio de tesorería de las empresas objeto de estudio.

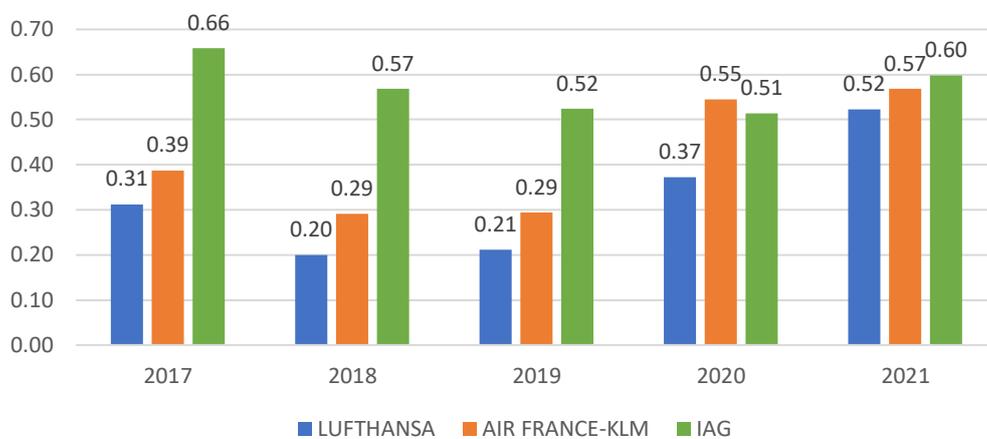
RATIO DE TESORERÍA	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	0,31	0,20	0,21	0,37	0,52
AIR FRANCE-KLM	0,39	0,29	0,29	0,55	0,57
IAG	0,66	0,57	0,52	0,51	0,60

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

En general, las tres empresas han mantenido a lo largo del periodo de estudio unas reservas de efectivo y activos líquidos equivalentes excesivas, superando en 2021 la cifra de 0,5. Por lo tanto, aunque la empresa tiene disponibilidad inmediata de efectivo para hacer frente a imprevistos, la cuantía mantenida para tal concepto es excesiva y no genera ninguna rentabilidad.

Además, sorprende cómo estas reservas han crecido a lo largo del tiempo, especialmente en el caso de Lufthansa y Air France-KLM.

Gráfico 9.6.- Ratio de tesorería.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.1.5. Capacidad de devolución de la deuda a corto plazo

La ratio de la capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito a corto plazo representa “el número de veces que las deudas bancarias superan a los fondos generados” o, lo que es lo mismo “el número de años que necesitaría la empresa para poder cancelar la deuda bancaria con los flujos que genera” (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015, p. 337).

$$CDDCFE_{cp} = \frac{\text{Deuda con coste financiero explícito a corto plazo}}{\text{Flujo neto de efectivo por operaciones de explotación}}$$

Cuanto menor es la ratio, mayor es la capacidad de la empresa para liquidar sus deudas con coste financiero explícito a corto plazo.

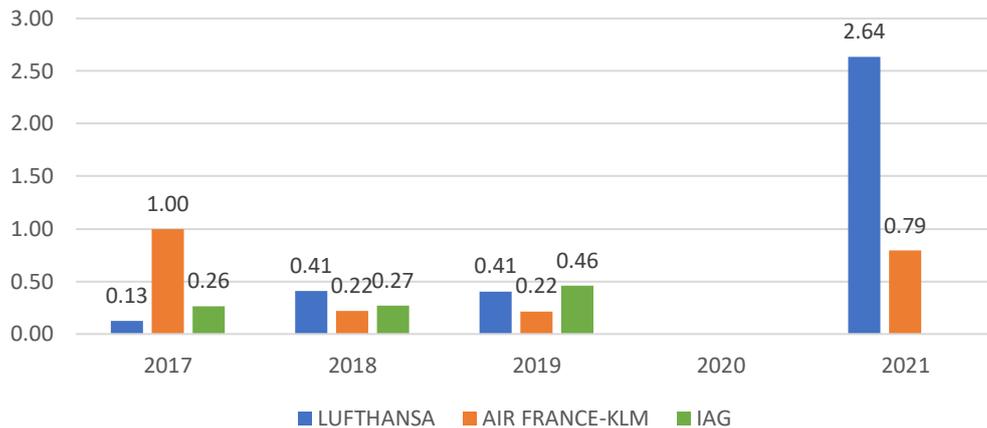
Tabla 9.5.- Capacidad de devolución de la deuda de las empresas objeto de estudio.

CDDCFE c/p	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	0,13	0,41	0,41	-	2,64
AIR FRANCE-KLM	1,00	0,22	0,22	-	0,79
IAG	0,26	0,27	0,46	-	-

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

En el momento actual, Lufthansa tardaría más de dos años y medio en liquidar todas sus deudas con coste financiero explícito a corto plazo con los flujos de efectivo generados con su actividad de explotación. Por su parte, Air France-KLM algo más de nueve meses en liquidar las mencionadas deudas si dedicara a tal fin todos los recursos generados con su actividad de explotación, lo que indica que la empresa no es excesivamente dependiente de este tipo de recursos ajenos. En relación con IAG, la ratio no ha podido ser calculada porque en el año 2021 presentó un flujo de efectivo negativo derivado de su actividad de explotación, por lo que en tal momento no era capaz de costear la deuda con su actividad operativa.

Gráfico 9.7.- Capacidad de devolución de la deuda con coste financiero explícito a corto plazo.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis financiero a largo plazo o análisis de solvencia evalúa la capacidad de una empresa para hacer frente a las deudas cuyo vencimiento supera los doce meses (Muñoz Merchante et al., 2019). Esta variable está en función de la capacidad de la empresa para generar beneficios futuros.

8.2.1. Ratio de garantía

La ratio de garantía o de distancia a la quiebra examina “la capacidad de la empresa para atender, con el activo total, las deudas contraídas” (Muñoz Merchante, 2009, p. 369). Dicho de otro modo, representa la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores para el cobro de sus créditos.

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo exigible}}$$

Normalmente, tendrá un valor superior a la unidad, lo que indicará que sus activos son superiores a sus pasivos. No obstante, para poder confirmar la solvencia de una entidad debería alcanzar al menos el valor de 1,5 (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015).

Asimismo, es importante que en su cálculo se estimen los activos de acuerdo con su valor razonable de mercado, siempre que este pueda estimarse razonablemente, y no según su valor contable o en libros, pues de lo contrario se obtendría como resultado una ratio de garantía menor que no estaría reflejando las eventuales plusvalías latentes existentes en algunos activos fijos.

Tabla 9.6.- Ratio de garantía de las empresas objeto de estudio.

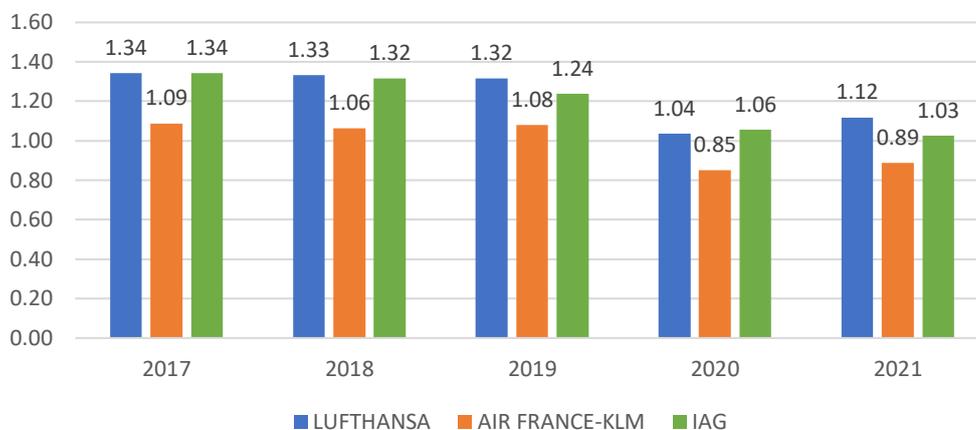
RATIO GARANTÍA	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	1,34	1,33	1,32	1,04	1,12
AIR FRANCE-KLM	1,09	1,06	1,08	0,85	0,89
IAG	1,34	1,32	1,24	1,06	1,03

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

Las tres entidades ofrecen datos cercanos a la unidad a lo largo de todo el periodo de estudio, lo que indica que su cifra de activos y pasivos es muy similar. Además, su valor se ha venido reduciendo con el tiempo.

Actualmente, la empresa Lufthansa es quien presenta la mejor cifra, seguida de IAG, cuya ratio coincide prácticamente con la unidad. En el lado contrario, Air France-KLM arroja un resultado inferior a la unidad, lo cual significa que la empresa carece de capitales propios y se financia exclusivamente con recursos ajenos.

Gráfico 9.8.- Ratio de garantía.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.2.2. Ratio de autonomía financiera

La ratio de autonomía financiera refleja “la dependencia de la empresa respecto de la financiación ajena” (Muñoz Merchante et al., 2019, p. 344). Es decir, informa sobre la estructura de sus fuentes de financiación y refleja la libertad que posee una empresa para elegir los fondos que más le interesan.

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Fondos ajenos}}$$

El valor normal de la ratio suele girar en torno a la unidad, si bien también depende de la empresa y el sector (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015).

Tabla 9.7.- Ratio de autonomía financiera de las empresas objeto de estudio.

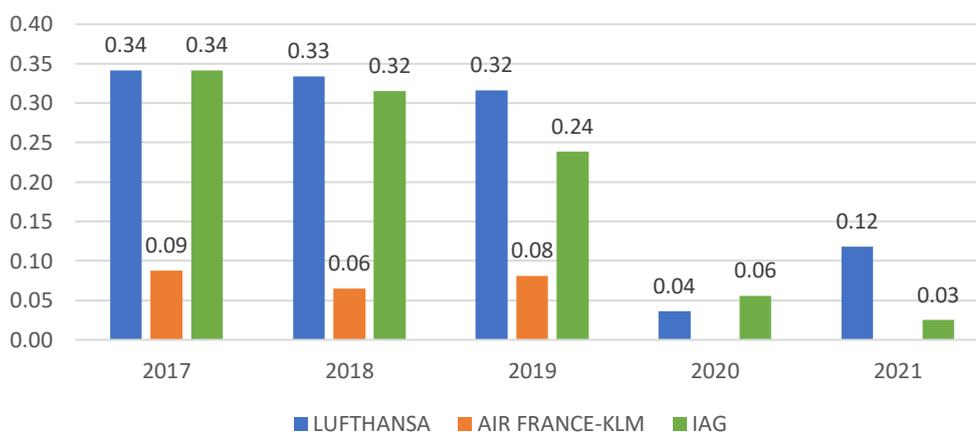
RATIO AUTONOMÍA FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	0,34	0,33	0,32	0,04	0,12
AIR FRANCE-KLM	0,09	0,06	0,08		
IAG	0,34	0,32	0,24	0,06	0,03

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

Como se puede observar en la tabla 9.7., las empresas poseen valores pésimos de independencia financiera, situación que ha empeorado durante los años 2020 y 2021 como consecuencia de la pandemia. Por un lado, Lufthansa e IAG poseían, antes de la pandemia, en el año 2017, 0,34 euros de recursos propios por cada euro de capitales ajenos. Sin embargo, en 2021 esta cifra se limita a 0,12 euros y 0,03 euros de capitales ajenos por cada euro de deuda, respectivamente. Por otro lado, Air France-KLM, que ya contaba con escasos fondos propios antes de la pandemia, pasa a registrar valores negativos en su patrimonio neto, como ya comentamos a la hora de hablar de su fondo de maniobra, de ahí que no sea necesario calcular la ratio para ese periodo de tiempo.

En cualquier caso, los valores de la ratio dificultarán la libre elección por parte de la empresa de sus fuentes de financiación, pues los prestamistas percibirán un gran riesgo de impago en la entidad.

Gráfico 9.9.- Ratio de autonomía financiera.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.2.3. Ratio de endeudamiento

La ratio de endeudamiento es el indicador inverso a la ratio de autonomía financiera. Podemos definirlo como la magnitud que “*expresa la proporción que representa el pasivo exigible o fondos ajenos totales sobre los recursos propios*” (Muñoz Merchante et al., 2019, p. 344). Cuanto mayor sea su valor, mayor riesgo financiero asumirá la entidad.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Fondos ajenos}}{\text{Fondos propios}}$$

Tabla 9.8.- Ratio de endeudamiento de las empresas objeto de estudio.

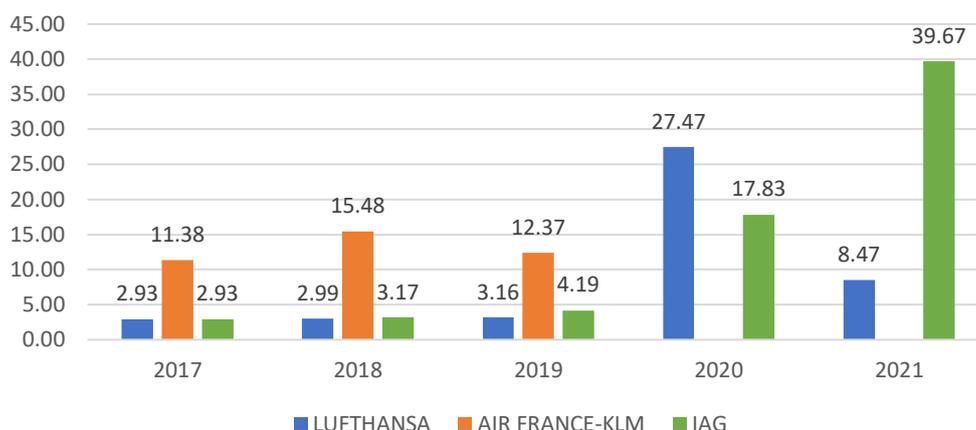
RATIO ENDEUDAMIENTO	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	2,93	2,99	3,16	27,47	8,47
AIR FRANCE-KLM	11,38	15,48	12,37		
IAG	2,93	3,17	4,19	17,83	39,67

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

En la actualidad, el grupo IAG es quien posee una mayor dependencia de sus acreedores, llegando a poseer casi cuarenta euros de capitales ajenos por cada euro de fondos propios. De otro lado, Lufthansa también depende en cierta medida de capitales ajenos, observándose una proporción de 8,47 euros por cada euro de capitales propios, si bien ha sabido reducir dicha financiación respecto a 2020. A pesar de esta situación, ambas empresas mantenían un nivel de dependencia considerablemente menor con carácter previo a la pandemia, por lo que, una vez se establezca el escenario sanitario, es posible que no requieran tal cantidad de deuda ajena.

Finalmente, Air France-KLM no solo dependía en gran medida de sus acreedores antes de la pandemia, si no que en la actualidad reconoce un patrimonio neto negativo y se financia exclusivamente con recursos ajenos. Por ello, el cálculo de esta ratio no resulta explicativo.

Gráfico 9.10.- Ratio de endeudamiento.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.2.4. Ratio de firmeza

La ratio de firmeza o consistencia refleja en qué medida el pasivo fijo está cubierto con activo fijo (Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez, 2015). Es un indicador del grado de seguridad que garantiza una empresa a largo plazo a sus acreedores. Teóricamente, su valor debería aproximarse a dos.

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

Tabla 9.9.- Ratio de endeudamiento de las empresas objeto de estudio.

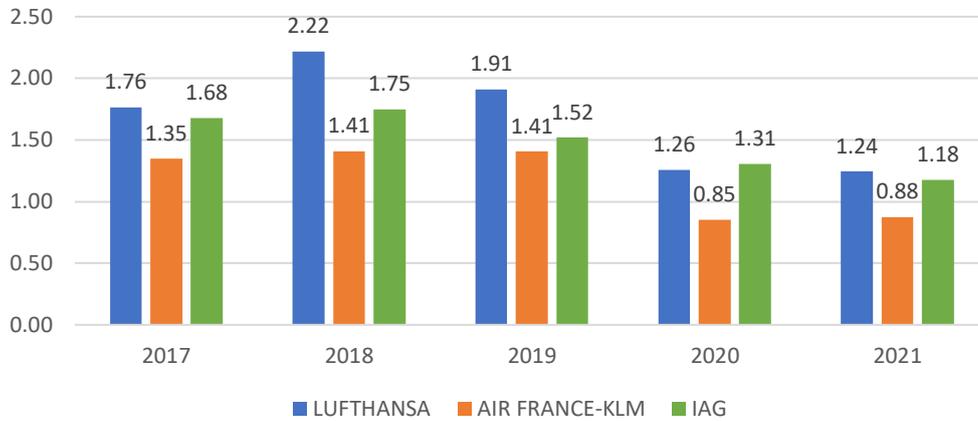
RATIO FIRMEZA	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	1,76	2,22	1,91	1,26	1,24
AIR FRANCE-KLM	1,35	1,41	1,41	0,85	0,88
IAG	1,68	1,75	1,52	1,31	1,18

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

Según se infiere de la tabla 9.9., las empresas presentan un valor cercano a uno. Esto implica que cada euro de recursos ajenos a largo plazo está cubierto con entre 0,8 y 1,2 euros de activos a largo plazo. Por lo tanto, la situación actual no es del todo favorable, al encontrarse los bienes y derechos de la empresa lejos de duplicar las deudas que los

financian. Además, el dato se ha visto reducido en los tres casos a lo largo del periodo de estudio, al inicio del cual se acercaba en mayor medida al valor recomendado.

Gráfico 9.11.- Ratio de firmeza.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

8.2.5. Grado de capitalización

El grado de capitalización es una medida de la importancia relativa que tiene la autofinanciación en el patrimonio neto de una empresa. Refleja la libertad que posee una empresa para realizar nuevas inversiones con sus propios fondos, sin necesidad de recurrir a financiación ajena.

$$\text{Grado de capitalización} = \frac{\text{Reservas dotadas}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 9.10.- Grado de capitalización de las empresas objeto de estudio.

GRADO DE CAPITALIZACIÓN	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	0,60	0,64	0,75	4,72	0,80
AIR FRANCE-KLM	-	-	-	-	-
IAG	-	-	0,08	-	-

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

De las tres empresas objeto de estudio, Lufthansa es la única que mantiene unas reservas positivas. Aunque aparentemente su grado de capitalización ha aumentado, en

realidad las reservas dotadas son mucho menores a las que mantenía al inicio del periodo. Lo que ha sucedido es que se han reducido cuantitativamente las restantes partidas de patrimonio neto como consecuencia de la pandemia, lo que ha dado lugar a un mayor peso relativo de las reservas dentro de esta masa patrimonial.

Por otro lado, se observan cifras negativas de reservas y ganancias acumuladas tanto en el caso de Air France-KLM como en el del Grupo IAG. Este último ha visto considerablemente reducida tal partida a causa del COVID-19. Sin embargo, es la empresa franco-holandesa quien posee unas reservas negativas de mayor entidad cuantitativa, lo que ha conducido a reflejar unos recursos propios totales negativos. El hecho de que la partida de reservas se haya visto aminorada hasta reconocer una deuda hace imposible interpretar la ratio antes comentada, pues realmente la empresa no posee autofinanciación en forma de reservas.

8.3. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS

En la actualidad, es frecuente observar entidades que han experimentado concentraciones empresariales, dando lugar a grupos de sociedades. Según el artículo 42 del Código de Comercio, “*existe un grupo cuando una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de otra u otras*”¹. Por lo tanto, un grupo de sociedades no es más que un conjunto de sociedades jurídicamente independientes cuyo poder de decisión se concentra en una de ellas, que podemos denominar dominante (Fernández Fernández, 1993).

Esta redacción fue introducida a raíz de la aprobación de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea.

¹ Y añade que “*en particular, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones:*

- a) *Posea la mayoría de los derechos de voto.*
- b) *Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.*
- c) *Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con terceros, de la mayoría de los derechos de voto.*
- d) *Haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores”.*

Concretamente, ajustó la normativa española al Reglamento (CE) N.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad².

Así, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), elaboradas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB), pasaron a ser de aplicación obligatoria para los grupos de sociedades siempre que *“alguna de las sociedades del grupo haya emitido valores admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier estado miembro de la UE”* (Archel Domench et al., 2018, p. 449).

Junto a estas normas, el artículo 42 del Código de Comercio obligó a toda sociedad dominante de un grupo de sociedades *“a formular las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados en la forma prevista en esta sección”*. Así lo reitera la NIIF 10, sobre *“Estados Financieros Consolidados”*, cuando afirma que *“una entidad que es una controladora presentará estados financieros consolidados”* (Deloitte, 2019a, p. 6).

La consolidación es, pues, *“una técnica que nos permite obtener los estados contables de un conjunto de empresas jurídicamente independientes, que constituyen una unidad económica y que son gestionadas bajo una dirección única, mediante la agregación, documento a documento, y dentro de cada uno, partida a partida, de las cuentas anuales individuales previamente homogeneizadas de las sociedades que lo forman, y después de efectuar los ajustes y eliminaciones que procedan para anular los efectos de las operaciones internas”* (Fernández Fernández, 1993, p. 23). Por lo tanto, la finalidad de la consolidación no es otra que ofrecer una visión fiel de la situación económico-financiera de una pluralidad de entidades que forman un grupo de sociedades, como si se tratara de una sola empresa.

8.3.1. Fondo de comercio consolidado

Podemos definir el fondo de comercio como el exceso del coste de un negocio sobre

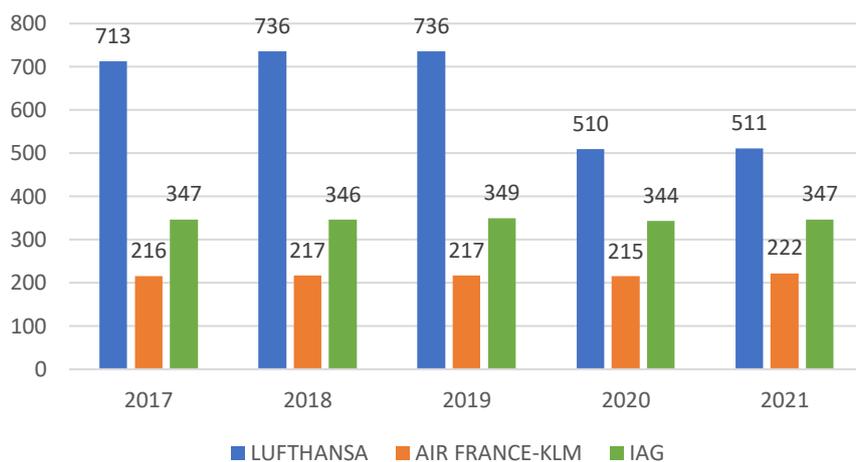
² Cuyo artículo 4 dispuso que: *“Para los ejercicios financieros que comiencen a partir del 1 de enero de 2005 inclusive, las sociedades que se rigen por la ley de un Estado miembro elaborarán sus cuentas consolidadas de conformidad con las normas internacionales de contabilidad adoptadas de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 6 si, en la fecha de cierre de su balance, sus valores han sido admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro”*.

el valor de los activos adquiridos deducidos los pasivos asumidos (Bonsón et al., 2009), o, en otras palabras, como aquel “activo que representa los beneficios económicos futuros que surgen de otros activos adquiridos en una combinación de negocios que no están identificados individualmente ni reconocidos de forma separada” (Deloitte, 2019, p. 25).

En particular, en relación el fondo de comercio resulta de aplicación la NIIF 3, referida a “Combinaciones de negocios” (IFRS, 2022b), que define esta operación como aquella “transacción u otro suceso en el que un adquirente obtiene el control de uno o más negocios” (Deloitte, 2019, p. 25). Esta norma obliga a tratar las combinaciones de negocios de la siguiente forma. Por un lado, el grupo deberá reconocer en sus estados financieros los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos. Por otro lado, medirá la plusvalía adquirida en la combinación de negocios y la contabilizará como fondo de comercio.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta el estándar IAS 36, referido al “Deterioro de activos”, aplicable al fondo de comercio, según el cual ningún activo puede presentar un valor en libros superior a su valor recuperable³, pues de lo contrario deberá reconocerse el correspondiente deterioro, que no será reversible en periodos sucesivos (IFRS, 2022). Por lo tanto, según las NIIF el fondo de comercio, como activo de vida útil indefinida, no es objeto de amortización, sino que queda sometido anualmente a una prueba de deterioro.

Gráfico 9.12.- Fondo de comercio de las empresas objeto de estudio.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de las empresas.

³ El importe recuperable de un activo o de una unidad generadora de efectivo es “el mayor entre su valor razonable menos los costes de disposición y su valor en uso” (Deloitte, 2019a, p. 7).

Partiendo de las cifras recogidas en concepto de fondo de comercio por las empresas estudiadas, podemos observar que Air France-KLM y el grupo IAG mantuvieron un valor constante a lo largo del periodo de análisis. Además, tampoco reportaron deterioros de valor significativos en dicha cuenta. Esta ausencia de deterioro no puede ser omitida en el análisis de las empresas, pues resulta llamativo que, a la luz del panorama sanitario y la crisis económica derivada del COVID-19, esta partida no se haya visto perjudicada.

Ante esta situación, no podemos evitar plantearnos si las entidades objeto de estudio han recurrido a técnicas de contabilidad creativa, entendida esta como “*la alteración de datos históricos con el objetivo de reflejar resultados financieros diferentes a la realidad de acuerdo a la conveniencia de un determinado ente económico*” (Ríos Manríquez, 2013, p. 3). En esta línea, el fondo de comercio puede ser utilizado para sobrevalorar activos sin respaldo físico, que en caso de implicarse en una combinación de negocios generasen valor, así como para contabilizar o no deterioros de valor que incidan de uno u otro modo en el resultado reconocido por la empresa. Esta es una práctica común, pues el fondo de comercio, entre otros activos intangibles, ofrece un terreno apto para las prácticas de manipulación contable (García-Benau and Zorio-Grima, 2004).

Por el contrario, Lufthansa sí presenta una evolución desfavorable de su fondo de comercio, el cual disminuyó en un 28% durante los últimos cinco años. Los eventos más destacables en relación con esta partida de activo son los siguientes.

- Durante el año 2017, Lufthansa adquirió el 100% de la propiedad de SN Airholding, a la que pertenecía Brussels Airlines, que se consolidó definitivamente dentro del grupo en aquel momento.
- En 2018, la pérdida de uno de sus clientes más importantes de su línea de negocio LSG Sky Chefs (un servicio de catering) resultó en un deterioro de su fondo de comercio. Además, dicho año compró la aerolínea Luftfahrtgesellschaft Walter, perteneciente a Air Berlin, cuando iba a quebrar.
- Tras la pandemia de COVID-19, se vio obligada a reconocer un elevado deterioro del fondo de comercio en relación con su línea Eurowings y de nuevo respecto de su negocio LSG Sky Chefs.

Aun con todo, es la empresa que mayor fondo de comercio acumula, lo que indica que el precio pagado por los negocios adquiridos ha sido superior al valor razonable de los activos netos recibidos.

8.3.2. Participaciones no dominantes

Con la denominación “Participaciones no dominantes” o “Socios externos” se recoge en el patrimonio neto de una empresa la participación de otras empresas no pertenecientes al grupo en los activos netos de la filial (Archel Domench et al., 2018). La siguiente ratio nos permite analizar la importancia de estos socios minoritarios.

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Participaciones no dominantes}}{\text{Patrimonio neto}}$$

De acuerdo con la tabla 9.11., los socios externos apenas representan el 1% del patrimonio neto de sus respectivas empresas, por lo que podemos afirmar que su importancia relativa e influencia es escasa. Además, esta proporción ha ido disminuyendo a lo largo del tiempo.

Tabla 9.11.- Ratio Socios externos.

RATIO SOCIOS EXTERNOS	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	1,13%	1,15%	1,06%	2,88%	0,89%
AIR FRANCE-KLM	0,50%	0,67%	0,65%		
IAG	4,43%	0,09%	0,09%	0,37%	0,71%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de las empresas⁴.

8.3.3. Resultado atribuido a la sociedad dominante

Dentro de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada, el grupo empresarial refleja el resultado consolidado o global generado por las entidades que lo componen. Sin embargo, su importe puede desglosarse, por un lado, en el resultado atribuido a los socios externos y, por otro lado, en el resultado correspondiente a la sociedad dominante, “formado por el resultado de la matriz más la parte proporcional de los resultados de las filiales” (Archel Domench et al., 2018, p. 462).

⁴ La ratio correspondiente a los dos últimos ejercicios de la empresa Air France-KLM no resulta ilustrativa por la cifra negativa de patrimonio neto que arroja su Balance de situación.

La siguiente ratio refleja el peso de la sociedad dominante en los resultados del grupo.

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Resultado atribuido a la Sociedad Dominante}}{\text{Resultado consolidado}}$$

En consonancia con lo comentado en el apartado inmediatamente anterior, los socios externos apenas influyen en los resultados obtenidos por el grupo, pudiendo hablar de una participación residual. Así, podemos observar que el resultado atribuido a la sociedad dominante supera en todos los casos el 99% del resultado consolidado del grupo.

Tabla 9.12.- Ratio Sociedad Dominante.

RATIO SOCIEDAD DOMINANTE	2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	98,57%	98,50%	97,43%	99,39%	99,91%
AIR FRANCE-KLM	100,00%	99,53%	98,98%	99,93%	99,94%
IAG	99,00%	99,59%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de las empresas.

9. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico es aquel que mide “*el modo en que la empresa, después de haber realizado su actividad fundamental de ventas o prestaciones de servicios y haber remunerado a todos los factores productivos implicados, es capaz de generar un superávit para ser repartido a los accionistas*” (Bonsón et al., 2009, p. 249).

Se divide, por un lado, en el análisis de la rentabilidad de los activos (rentabilidad económica) y, por otro lado, en el análisis de la rentabilidad de los fondos propios (rentabilidad financiera), respecto de la cual se examina la influencia que ejerce el endeudamiento, también conocido como efecto apalancamiento financiero.

9.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

La rentabilidad de los activos o rentabilidad económica (ROA – “*return on assets*”) mide “*la eficacia de la empresa en la gestión de su activo sin tener en cuenta cómo se ha financiado este activo*” (Palomares y Peset, 2015, p. 357), para lo cual relaciona el beneficio neto y el activo total de la empresa (Sánchez Segura, 1994).

Esta ratio se puede medir a través de dos factores (Somoza López, 2020), la rentabilidad de los activos totales (RAT) y la rentabilidad de los activos netos (RAN). La primera mide los rendimientos obtenidos por la empresa en relación con los activos confiados a su dirección, por lo que no tiene en cuenta la forma en que la empresa se financia.

$$RAT = \frac{(BN + GF \times (1 - T))}{ATM} \times 100$$

Este cociente a su vez se descompone en el producto de:

- El margen de beneficio antes de gastos financieros, que representa la proporción de ventas con la que se retribuye la financiación ajena y propia, una vez cubiertos los costes, a excepción de los financieros (Palomares y Peset, 2015).

$$MB = \frac{(BN + GF \times (1 - T))}{Ventas} \times 100$$

- La rotación de los activos, que refleja “el número de veces que las ventas contienen al activo” (Palomares y Peset, 2015, p. 364). Además, dicho cociente es un indicador del nivel de utilización de sus activos.

$$RA = \frac{\text{Ventas}}{ATM}$$

Tabla 10.1.- Componentes de la rentabilidad de los activos totales (RAT).

RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS TOTALES (RAT)		2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	MB	7,46%	6,63%	4,23%	-	-
	RA	0,99	0,93	0,85	0,34	0,40
	RAT	7,42%	6,16%	3,61%	-	-
AIR FRANCE-KLM	MB	2,31%	2,94%	2,30%	-	-
	RA	0,86	0,88	0,88	0,37	0,47
	RAT	2,00%	2,60%	2,03%	-	-
IAG	MB	9,52%	12,66%	8,52%	-	-
	RA	0,84	0,87	0,72	0,26	0,25
	RAT	8,00%	10,95%	6,13%	-	-

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG⁵.

En primer lugar, en lo que respecta al margen de beneficio antes de gastos financieros, suele considerarse alto aquel que supera el 10%. A partir de este dato, podemos afirmar que tanto Lufthansa como IAG recibían un buen margen al inicio del periodo de estudio, al rondar este aproximadamente el 7,5% y 9,5%, respectivamente. Por su parte, Air France-KLM reflejaba un margen antes de beneficios muy bajo, pues, tras cubrir sus costes, apenas le quedaba el 2,3% de sus ventas en forma de beneficios. Estos datos se vieron notablemente alterados tras la pandemia de COVID-19 y los menores beneficios registrados durante ese periodo debido a la escasa actividad económica y las restricciones para volar. Como consecuencia de estos acontecimientos, las empresas comenzaron a registrar resultados negativos al final de los ejercicios 2020 y 2021. Por ello, el cálculo del margen de beneficio no es representativo, pues los ingresos por ventas de las tres empresas no fueron suficientes para cubrir los gastos en que incurrieron en esos ejercicios contables.

⁵ En el cálculo de la rentabilidad se ha utilizado el tipo impositivo general aplicable en el Impuesto de Sociedades en España, que es el 25%.

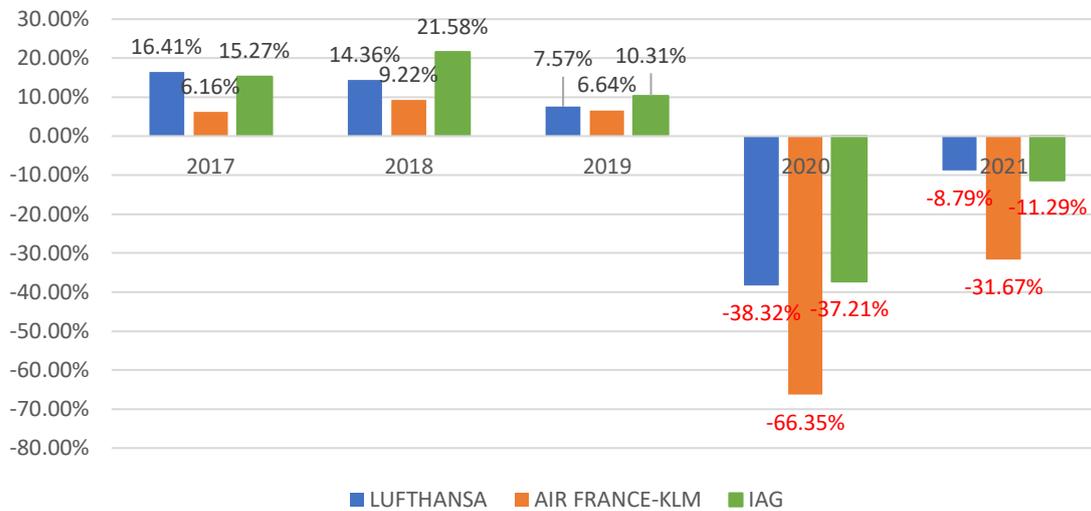
En segundo lugar, se entiende que la rotación de los activos es elevada cuando supera la unidad, en cuyo caso podemos hablar de una adecuada eficiencia en su utilización. Durante los primeros años de estudio, los tres grupos empresariales mantenían una rotación relativamente alta de sus activos, pues por cada euro invertido en elementos de activo, todas ellas generaban más de 80 céntimos de ingresos por ventas. Sin embargo, tras la crisis sanitaria la rotación mermó considerablemente, pues la menor inversión en aviones para su flota y otros elementos de activo para ofrecer su servicio es una consecuencia lógica de la reducida actividad económica experimentada en los años posteriores a la pandemia.

La descomposición de la rentabilidad económica en torno al margen de beneficio y la rotación de los activos nos permite identificar el origen de los cambios en la rentabilidad de los activos de las empresas. La mayor variación en torno a la rentabilidad económica se produce entre los ejercicios 2019 y 2020, consecuencia directa de la pandemia y en cuya evolución ha incidido tanto el menor margen de beneficio, resultado de los menores ingresos reconocidos, como la menor rotación de activos, causado por las menores inversiones requeridas en tal partida para la prestación del servicio. No obstante, la mejoría experimentada durante el ejercicio 2021 se debe principalmente al mayor margen de beneficio obtenido, gracias a la reanudación de la actividad aérea y la reactivación del turismo. En cualquier caso, las cifras de rentabilidad negativas calculadas en los últimos ejercicios simplemente sirven para ilustrar el grave impacto de la pandemia sobre las empresas del sector, pero no pueden ser utilizadas para valorar la rentabilidad.

Por su parte, **rentabilidad de los activos netos** mide los rendimientos obtenidos por la empresa en relación con los recursos propios y ajenos con coste financiero explícito requeridos para financiar su actividad.

$$RAN = \frac{(BN + GF \times (1 - T))}{RPM + RAM} \times 100$$

Gráfico 10.1.- Rentabilidad de los activos netos (RAN).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

El análisis de la rentabilidad de los activos netos presenta un mayor interés por su utilidad a la hora de estudiar el eventual efecto apalancamiento financiero de las entidades.

Si nos detenemos en el gráfico 10.1., podemos observar cómo tanto Lufthansa como IAG han empeorado su rentabilidad económica entre los años 2017 y 2019, mientras que Air France-KLM ha empeorado con respecto al año inmediatamente anterior, pero no muestra una rentabilidad peor que en 2017. Esto se debe en todos los casos al menor beneficio reconocido y el incremento de valor del denominador, fruto de las modificaciones en las Normas Internacionales de Información Financiera. En definitiva, en el año previo al estallido de la pandemia, las tres entidades poseían una rentabilidad reducida, pues sus beneficios representaban menos del 10% de su financiación, tanto propia como ajena.

En lo que respecta a los años posteriores a la pandemia, y como antes se reflexionó a la hora de analizar la rentabilidad de los activos totales, las empresas comenzaron a registrar pérdidas y a recurrir en mayor medida a financiación externa con la que mantener a flote el negocio y sobreponerse a los acontecimientos. Por ello, el cálculo de la rentabilidad arroja valores negativos, los cuales no sirven para interpretar la rentabilidad,

pero reflejan claramente el impacto negativo del COVID-19 sobre el sector aéreo y, más concretamente, sobre las empresas objeto de estudio.

9.2. RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad de los recursos propios o rentabilidad financiera (ROE – “*return on equity*”) mide “*el rendimiento alcanzado por la participación de los propietarios en la financiación de la empresa*” (Muñoz Merchante et al., 2019, p. 387), para lo cual relaciona el beneficio neto y los recursos propios de la empresa (Sánchez Segura, 1994).

$$RRP = \frac{BN}{RPM} \times 100$$

Igualmente, este cociente se puede desagregar (Somoza López, 2020):

- El margen de beneficio, que muestra la proporción de ventas que queda para el accionista, deducidos todos los costes.

$$MB = \frac{BN}{Ventas} \times 100$$

- La rotación de los activos, que ya definimos anteriormente.

$$RA = \frac{Ventas}{ATM}$$

- El apalancamiento del capital, que recoge la cuantía de activos totales financiados con recursos propios, es decir, por los propietarios de la empresa.

$$Apalancamiento = \frac{ATM}{RPM}$$

Tabla 10.2.- Componentes de la rentabilidad de los recursos propios (RRP).

RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (RRP)		2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	MB	6,67%	6,18%	3,42%	-	-
	RA	0,99	0,93	0,85	0,34	0,40
	Apalancamiento	3,93	3,99	4,16	28,47	9,47
	RRP	26,06%	22,94%	12,14%	-	-
AIR FRANCE-KLM	MB	0,66%	1,61%	1,08%	-	-
	RA	0,86	0,88	0,88	0,37	0,47
	Apalancamiento	12,38	16,48	13,37	-	-
	RRP	7,07%	23,47%	12,74%	-	-
IAG	MB	8,78%	11,94%	6,72%	-	-
	RA	0,84	0,87	0,72	0,26	0,25
	Apalancamiento	3,93	4,17	5,19	18,83	40,67
	RRP	28,98%	43,11%	25,11%	-	-

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

A partir de la tabla 10.2. en la que se desagregan los componentes de la rentabilidad de los recursos propios podemos extraer las siguientes conclusiones:

- En relación con el margen de beneficio, IAG es la empresa que mayor retorno registraba para sus propietarios antes de la pandemia, aunque igualmente es escaso, pues por cada euro de ingresos reconocido obtiene menos de 12 céntimos para remunerar a sus accionistas. Por su parte, Lufthansa redujo a la mitad tal margen, debido principalmente al menor beneficio reconocido durante el ejercicio 2019, mientras que Air France-KLM apenas genera ingresos con los que retribuir a sus propietarios. Su cálculo en los últimos dos años no resulta ilustrativo como consecuencia de las pérdidas sufridas por las empresas.
- Respecto a la rotación de activos, me remito a lo reflexionado durante el análisis de la rentabilidad económica.
- En lo que al apalancamiento respecta, cuanto mayor es el mismo, menor es la proporción de activos respaldados con recursos propios y, por ende, mayor es el endeudamiento y la dependencia de financiación ajena. Durante los primeros años de estudio, Air France-KLM era la empresa que mayor apalancamiento presentaba al requerir de un mayor endeudamiento para mantener su actividad económica. No obstante, tras la pandemia este efecto se disparó en los otros grupos, agravándose en mayor medida en el caso de IAG, pues Lufthansa ha conseguido controlar su deuda en el último ejercicio. Por su parte, Air France-KLM se ve inmersa en un grave desequilibrio financiero como consecuencia de las cifras negativas de patrimonio neto, de ahí que el cálculo del apalancamiento no resulte representativo.

De la conjugación de los anteriores elementos obtenemos la rentabilidad de los recursos propios. En el caso de Lufthansa, la rentabilidad se ha ido reduciendo como consecuencia de un menor beneficio y el incremento del patrimonio neto a lo largo de los años. En cambio, Air France-KLM aparentemente mejora su rentabilidad de los recursos propios durante 2018, año en el cual registra un mayor beneficio y reduce su patrimonio neto, tras lo cual vuelve a disminuir, como consecuencia del movimiento inverso de las anteriores partidas. Por último, IAG es quien presentaba una mejor rentabilidad

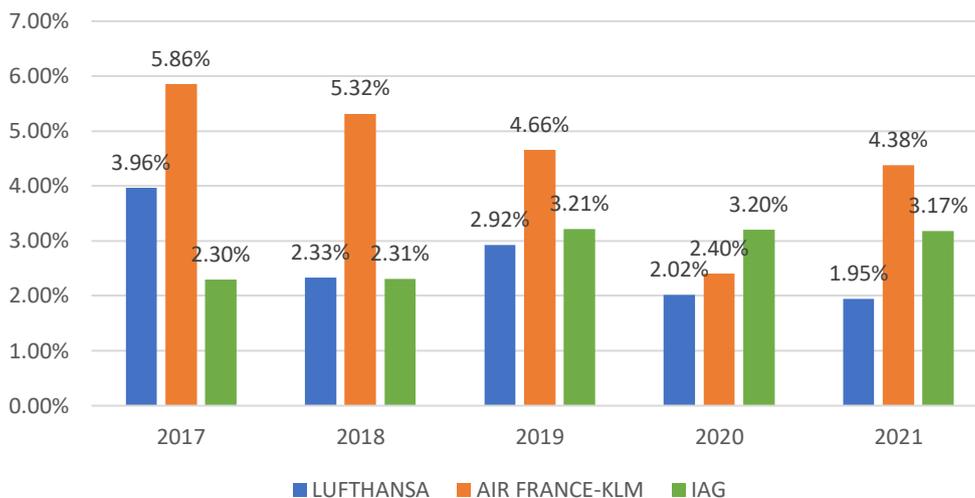
inmediatamente antes de la pandemia, cuya disminución tuvo su origen en un menor beneficio neto reconocido, pues su patrimonio neto apenas varió cuantitativamente.

Por último, resulta preciso señalar que la rentabilidad de los años posteriores a la pandemia, en línea con lo ya comentado anteriormente, refleja cifras negativas debido a las pérdidas derivadas del COVID-19, de ahí que no resulte relevante su cálculo y análisis.

Por otro lado, dentro del análisis de la rentabilidad financiera procede calcular el **coste efectivo de los recursos ajenos remunerados** (CERA), que sirve para conocer, como su nombre indica, el coste en que incurre una empresa como consecuencia de la utilización de recursos ajenos con coste financiero explícito, teniendo en cuenta el ahorro impositivo⁶.

$$CERA = \frac{GF \times (1 - T)}{RAM} \times 100$$

Gráfico 10.2.- Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA).



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

Si atendemos al gráfico 10.2., podemos advertir que Air France-KLM es la empresa que presenta una peor gestión financiera, pues como se deriva del análisis de la rentabilidad de los recursos propios, depende en gran medida de recursos ajenos, lo que lleva aparejado un mayor coste financiero. Aun con todo, había conseguido corregir tal

⁶ Los intereses derivados de la financiación ajena son un gasto deducible en el Impuesto de Sociedades.

dependencia entre 2017 y 2020, sin embargo, la pandemia volvió a agravar tal debilidad. En el polo opuesto, Lufthansa reduce progresivamente dicho coste a lo largo del periodo de estudio, pues a pesar de incrementar su endeudamiento para hacer frente a la pandemia, ha conseguido controlar los gastos asociados al mismo. Por último, IAG sufre un cierto incremento de costes como resultado de los mayores recursos ajenos recibidos para sufragar su actividad.

9.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO

Se denomina efecto apalancamiento financiero a “*la influencia que ejerce el pasivo exigible de una empresa en la rentabilidad financiera de la misma*” (Rivero Torre, 2012, p. 279). Por lo tanto, podemos expresar la relación entre la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera y el efecto apalancamiento financiero mediante la siguiente ecuación (Archel Domench et al., 2022).

$$\text{Rentabilidad financiera} = \text{Rentabilidad económica} + \text{Apalancamiento financiero}$$

Cuando la rentabilidad económica sea superior al coste de la deuda, la rentabilidad financiera se incrementará, superando la rentabilidad económica y apareciendo el correspondiente efecto apalancamiento financiero, que en este caso será positivo (Archel Domench et al., 2022).

Este efecto se puede medir de dos formas diferentes. Por un lado, se puede cuantificar por comparación entre la rentabilidad de los activos netos (RAN) y el coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA), con la siguiente expresión:

$$\text{Apalancamiento financiero} = (\text{RAN} - \text{CERA}) \times \frac{\text{RAM}}{\text{RPM}}$$

Sin embargo, también puede calcularse en forma de índice:

$$IAF = \frac{RRP}{RAN}$$

La interpretación de los resultados arrojados por ambas vías puede resumirse en la tabla 10.3. (Gironella Masgrau, 2005).

Tabla 10.3.- Efecto apalancamiento financiero.

EFFECTO APALANCAMIENTO	RELACIÓN ENTRE RRP Y RAN	RELACIÓN ENTRE RAN Y CERA	IAF	INTERPRETACIÓN
Positivo	$RRP > RAN$	$RAN > CERA$	$IAF > 1$	Cuanto mayor es el nivel de endeudamiento de la empresa, mayor es su rentabilidad financiera.
Nulo	$RRP = RAN$	$RAN = CERA$	$IAF = 1$	El recurso a financiación ajena no tiene efecto sobre la rentabilidad financiera, o bien no existe endeudamiento
Negativo	$RRP < RAN$	$RAN < CERA$	$IAF < 1$	Cuanto mayor es el nivel de endeudamiento, peor es la rentabilidad generada para los propietarios.

Fuente: elaboración propia.

A partir de las fórmulas antes descritas, es posible calcular el impacto que el endeudamiento tiene sobre las tres empresas objeto de estudio.

Tabla 10.4.- Apalancamiento financiero e índice de apalancamiento financiero.

APALANCAMIENTO FINANCIERO		2017	2018	2019	2020	2021
LUFTHANSA	Apalancamiento financiero	9,64%	8,58%	4,57%	-	-
	IAF	1,59	1,60	1,60	-	-
AIR FRANCE-KLM	Apalancamiento financiero	0,91%	14,25%	6,11%	-	-
	IAF	1,15	2,54	1,92	-	-
IAG	Apalancamiento financiero	13,71%	21,53%	14,81%	-	-
	IAF	1,90	2,00	2,44	-	-

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Lufthansa, Air France-KLM e IAG.

Del análisis de la tabla 10.4. se deduce que todas las empresas recurren a financiación ajena, como complemento de la propia, con el fin de sufragar su actividad económica e inversiones. Es más, en todos los casos se observa un índice de apalancamiento financiero positivo, lo que se traduce en una influencia positiva del endeudamiento sobre la rentabilidad de sus recursos propios, pero que también lleva aparejado un mayor riesgo financiero.

Ahora bien, en el año inmediatamente anterior al estallido de la pandemia, el grupo IAG es quien se beneficiaba de un mayor efecto apalancamiento, alcanzando

aproximadamente un índice por valor de 2,5. De ahí que por entonces su rentabilidad financiera superase en casi quince puntos a su rentabilidad económica. Además, su índice de apalancamiento financiero se encontraba en clara expansión, situándose en valores próximos a dos. Este hecho a su vez tenía un claro reflejo en el apalancamiento generado entre los años 2017 y 2019, considerablemente superior a las otras dos empresas estudiadas y cuantificado en más de trece puntos porcentuales.

Le sigue de cerca Air France-KLM, entidad que aumentó notablemente su endeudamiento para beneficiarse de tal efecto, como se deriva de la evolución del apalancamiento financiero entre 2017 y 2019, pasando de representar apenas un punto porcentual a algo más de seis. Igualmente, el índice alcanzó cifras próximas a dos en momentos previos a la pandemia.

Por último, la aerolínea Lufthansa mantiene un efecto apalancamiento financiero positivo, pero estable en torno a la cifra de 1,6. A pesar de ello, la cuantificación del apalancamiento parece indicar que su efecto sobre la rentabilidad financiera se ha visto aminorado con el paso del tiempo.

En lo referente al periodo comprendido entre los años 2020 y 2021, no ha sido posible calcular el efecto apalancamiento financiero ni el índice correspondiente pues, tras la pandemia de COVID-19, las empresas han comenzado a soportar pérdidas y, en el caso del grupo IAG, incluso un patrimonio neto negativo. Esto se tradujo en una rentabilidad negativa, tanto en relación con los activos como con los recursos propios. Por consiguiente, no resulta viable analizar el efecto apalancamiento.

En cualquier caso, no cabe duda de que el endeudamiento de las empresas ha crecido exponencialmente tras el repentino parón económico sufrido por el sector a raíz de la pandemia. Sin embargo, y a diferencia de lo que hemos podido observar hasta el año 2019, es probable que los recursos recibidos no contribuyan a mejorar la rentabilidad financiera, sino que agraven la inestabilidad patrimonial de las entidades. En efecto, si a las pérdidas reconocidas, los menores ingresos por ventas, las reducidas inversiones en capital y los escasos recursos propios les sumáramos un creciente endeudamiento, con los correlativos mayores gastos financieros asociados, obtendríamos como resultado una pésima rentabilidad de los recursos propios, mucho peor que la observada en relación con los activos. En definitiva, un apalancamiento financiero de signo negativo.

CONCLUSIONES

Una vez expuesto el anterior análisis económico-financiero de los tres grupos empresariales más relevantes del sector del transporte aéreo de pasajeros a nivel europeo podemos extraer las siguientes conclusiones.

En primer lugar, debemos recalcar la importancia de los estados financieros de una empresa como elemento clave para conocer el origen y la aplicación de los recursos, así como pieza fundamental para la toma de decisiones, no solo de sus propios directivos, sino también del resto de usuarios interesados en la entidad y su evolución. Por ello, su elaboración debe orientarse a la obtención de una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, como exige el apartado primero del Marco Conceptual de la Contabilidad del PGC.

En segundo lugar, y en términos generales, se observa que el sector se encuentra inmerso en una situación de inestabilidad económica caracterizada por unos reducidos ingresos por ventas, aunque en crecimiento, unas importantes pérdidas económicas, una liquidez muy limitada y una solvencia claramente comprometida, cuyo detonante ha sido la pandemia de COVID-19 y las restricciones sanitarias. Todo ello se ve reflejado claramente en el análisis de las diferentes masas patrimoniales que integran el balance de situación de las empresas, especialmente en el cálculo de su capital circulante, que arroja resultados negativos en los tres casos. Sin embargo, y a pesar del desequilibrio en que se encuentran las empresas estudiadas, Lufthansa, seguida de IAG, ha logrado mantener su activo y pasivo corriente en valores cercanos, siendo el grupo Air France-KLM quien presenta una situación mucho más preocupante, al haber registrado un patrimonio neto negativo.

En tercer lugar, podemos resumir la situación particular de cada empresa como sigue:

- **Lufthansa.**

En el año 2021, la empresa alemana Lufthansa era la mejor situada en relación con los otros dos grupos empresariales estudiados. Este hecho se ve respaldado por una serie de datos extraídos del análisis económico-financiero, tales como su ratio de solvencia a corto plazo, que refleja un valor cercano a la unidad, o su ratio de garantía o de distancia a la quiebra, también en cifras similares, lo que nos indica que, pese al

grave impacto que la pandemia ha tenido en su economía, ha logrado mantener una proporción adecuada entre sus masas patrimoniales de activo y pasivo. Asimismo, es el único grupo empresarial que mantiene su partida de reservas y que ha reconocido el correspondiente deterioro de su fondo de comercio como consecuencia de la crisis sanitaria. Además, a pesar de haber incrementado su endeudamiento y consiguientemente haber reducido su autonomía financiera durante el año 2020, ha conseguido controlar tal circunstancia y mejorar dichos indicadores durante el último ejercicio.

En lo que a rentabilidad respecta, se encuentra en una situación claramente desfavorable, con un margen de beneficio bajo, tanto para retribuir sus recursos propios y ajenos como para ofrecer retornos a sus accionistas, una baja rotación de los activos influenciada por la menor actividad económica y un apalancamiento en expansión y perjudicial para su estructura económica. Aun con todo, los anteriores indicadores muestran una progresiva recuperación durante el último ejercicio, lo que nos hace pensar que la empresa será capaz de volver a los valores prepandemia en cuestión de tiempo.

- **Air France-KLM.**

Sin duda, la fusión franco-holandesa se posiciona como la entidad más afectada por los acontecimientos recientes. Es más, su análisis refleja una situación teórica de quiebra, que en la práctica ha sido evitada gracias a la intervención estatal en la entidad, así como a la influencia de posibles activos ocultos y la existencia de plusvalías latentes no registradas. Esta complicada posición comprometerá la evolución de la entidad en los próximos ejercicios, cuya mejoría no estará exenta de problemas, pues actualmente se financia exclusivamente con recursos ajenos y carece de liquidez para sufragar las deudas contraídas.

Por otro lado, muestra unos valores pésimos de rentabilidad, que serán difíciles de restablecer a cifras positivas debido al escaso margen de beneficio que ya registraba en años prepandemia, el desorbitado apalancamiento alcanzado y el correlativo coste efectivo de los recursos ajenos, que exige con urgencia un cambio en la gestión financiera.

- **Grupo IAG.**

International Airlines Group poseía una situación económico-financiera ciertamente equilibrada los años inmediatamente anteriores a la pandemia, durante los cuales podemos constatar la existencia de un capital circulante negativo, pero moderado y menor al de los otros dos grupos estudiados, una solvencia relativamente buena para los datos ofrecidos por el sector y una adecuada proporción entre sus partidas de activo y pasivo. Sin embargo, la irrupción de COVID-19 tuvo un impacto trascendental en su estructura económica y financiera, e incluso más acentuado que sobre otras entidades. Como consecuencia, ha visto empeorada su solvencia a corto plazo, así como su endeudamiento e independencia financiera, y ha sufrido una merma casi absoluta de sus recursos propios, todo lo cual no ha hecho sino que agravarse durante el último ejercicio, al contrario de lo que observamos en el caso de Lufthansa.

Igualmente, su rentabilidad aún se encuentra lejos de regresar a valores previos a la pandemia, con un pésimo margen de beneficio y rotación de sus activos y un apalancamiento descontrolado y en crecimiento. A pesar de que este estaba siendo aprovechado en beneficio de la entidad durante los primeros años de estudio, ahora solo contribuye a su deterioro económico y le obliga a soportar cada vez mayores costes financieros.

Con todo lo dicho anteriormente, podemos concluir que la crisis sanitaria de COVID-19 ha sido un evento sin precedentes cuyos efectos perjudiciales aún se encuentran latentes en numerosos sectores económicos, entre ellos la industria aérea. Pese a ello, y como ya ha quedado expuesto, el grupo que ha ofrecido una mejor respuesta a tal imprevisto ha sido la entidad alemana Lufthansa, quien aun así tiene un largo camino que recorrer mejorando su estructura económico-financiera y sus indicadores de rentabilidad y solvencia para poder hacer frente a una variedad de retos y obstáculos que actualmente amenazan al sector. Por su parte, Air France-KLM e IAG deben implantar con urgencia cambios en su estrategia y estructura económica para liquidar sus deudas, mejorar su liquidez y proteger su viabilidad futura.

REFERENCIAS

- Aena (2022). *Informe anual 2022*. <https://www.aena.es/es/estadisticas/informes-anuales.html>
- Air France-KLM (s. f.). *Financial results*.
<https://www.airfranceklm.com/en/finance/financial-results>
- Air France (s. f.). *La Compagnie*. <https://corporate.airfrance.com/fr/la-compagnie>
- Air France-KLM (s. f.). *The Group*. <https://www.airfranceklm.com/en/group>
- Archel Domench, P., Carrasco del Amo, F., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2022). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (7ª ed.). Pirámide.
- Archel Domench, P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, S., y Cano Rodríguez, M. (2018). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Pirámide.
- Asenjo, A. (2020, junio 18). La aerolínea Level Europe, filial austriaca del grupo IAG, se declara en concurso de acreedores y no facilitará vuelos alternativos a los viajeros afectados por su quiebra. *Business Insider*.
<https://www.businessinsider.es/aerolinea-level-europe-iag-declara-concurso-acreedores-662229>
- Baró Herrera, S. (1997). *Globalización y desarrollo mundial*. Editorial de Ciencias Sociales.
- Bernstein, L. A. (1993). *Análisis de estados financieros. Teoría, aplicación e interpretación*. Ediciones Deusto.
- Bonsón, E., Cortijo, V., y Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros. Fundamentos teóricos y casos prácticos* (1ª ed.). Pearson.
- Burgueño Salas, E. (2022). *Coste del combustible de las aerolíneas entre 2011 y 2022, expresado en porcentaje de gasto*. Statista.
<https://www.statista.com/statistics/591285/aviation-industry-fuel-cost/>
- Consejo Europeo (s. f.). *Objetivo 55*. <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/green-deal/fit-for-55-the-eu-plan-for-a-green-transition/>
- Córdoba Ordóñez, J. A., y Gago García, C. (2012). Globalización, movilidad y análisis de conectividad aérea: una herramienta para la práctica interdisciplinar. *Revista de Antropología Social Universidad Complutense de Madrid*, 21.
https://doi.org/10.5209/rev_RASO.2012.v21.40052
- Deloitte (2019a). *NIC 10 Estados Financieros Consolidados*.

- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIIF%2010%20-%20Estados%20Financieros%20Consolidados.pdf>
- Deloitte (2019b). *NIC 36 Norma Internacional de Contabilidad*.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIC%2036%20-%20Norma%20Internacional%20de%20Contabilidad.pdf>
- Deloitte (2019c). *NIIF 3 Combinaciones de Negocios*.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIIF%203%20-%20Combinaciones%20de%20Negocios.pdf>
- Deloitte (2022). *Volando hacia un futuro sostenible. Un análisis del coste socioeconómico para España debido al solapamiento de medidas sobre el sector aéreo*. <https://aviaciondigital.com/wp-content/uploads/2022/09/Informe-de-Deloitte.-Volando-hacia-un-futuro-sostenible..pdf>
- Hellín, J. (2022, septiembre 26). La aplicación de medidas fiscales y medioambientales al sector aéreo supondrá la pérdida de 11 millones de turistas. *Europa Press*. <https://www.europapress.es/turismo/transportes/noticia-aplicacion-medidas-fiscales-medioambientales-sector-aereo-supondra-perdida-11-millones-turistas-20220926144342.html>
- Eurostat (2021). *Air transport of passengers by country (yearly data)*. <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ttr00012/default/map?lang=en>
- Fernández Durán, R. (1999). El transporte, columna vertebral de la globalización. *Cuadernos de investigación urbanística*, 41 (pp. 49-58). <http://polired.upm.es/index.php/ciur/article/download/1034/1053>
- Fernández Fernández, J. M. (1993). *Consolidación de estados contables*. Editorial AC.
- Fernández Magariño, J. (2022a, marzo 9). Las aerolíneas afrontan un alza del 25% en costes por el fuel pese a las coberturas. *CincoDías*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/08/companias/1646763609_014586.html
- Fernández Magariño, J. (2022b, agosto 16). IAG hace historia en el sector aéreo español con la toma del 20% de Air Europa. *CincoDías*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/08/16/companias/1660640592_925424.html
- García-Benau, M. A., y Zorio-Grima, A. (2004). Posibilidades de contabilidad creativa en el marco de aplicación de las normas internacionales. *Revista Quehacer*

Científico, 1.

- Garrido Miralles, P., e Íñiguez Sánchez, R. (2015). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (3ª ed.). Pirámide.
- Gironella Masgrau, E. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2 (pp. 71–91). https://accid.org/wp-content/uploads/2018/09/analisis_castellano_071-091.pdf
- IFRS (2022a). *IAS 36 Impairment of Assets*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/#about>
- IFRS (2022b). *IFRS 3 Business Combinations*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-3-business-combinations.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2022/issued/ifrs3/#standard>
- International Air Transport Association. (s. f.). *Visión y misión*. <https://www.iata.org/en/about/mission/>
- International Airlines Group. (s. f.). *Acerca de IAG*. <https://www.iairgroup.com/es-es/el-grupo/acerca-de-iag>
- International Airlines Group. (s. f.). *Resultados e informes*. <https://www.iairgroup.com/es-es/inversores-y-accionistas/resultados-e-informes>
- Lufthansa Group (s. f.). *Company*. <https://www.lufthansagroup.com/en/company.html>
- Lufthansa Group (s. f.). *Financial reports*. <https://investor-relations.lufthansagroup.com/en/publications/financial-reports.html>
- Manchón Contreras, F., y Aranda Pérez, T. (2007). Transporte aéreo y turismo: dos industrias estrechamente relacionadas. *Estudios Turísticos*, 172–173 (pp. 265–271). <https://docplayer.es/2520572-Transporte-aereo-y-turismo-dos-industrias-estrechamente-relacionadas.html>
- Mena Roa, M. (2022, agosto 16). *¿Qué países europeos dependen más del turismo?* Statista. <https://es.statista.com/grafico/27997/contribucion-del-sector-de-viajes-y-turismo-al-pib-en-europa-en-2021/>
- Muñoz Merchante, Á. (2009). *Análisis de estados financieros. Teoría y práctica* (2ª ed.). Ediciones Académicas.
- Muñoz Merchante, Á., Ibáñez Jiménez, E. M., y Parte Esteban, L. (2019). *Análisis de estados financieros*. Sanz y Torres.
- Oneworld (s. f.). *Alianza oneworld*. <https://es.oneworld.com>
- Organización Internacional del Trabajo (2021). *La COVID-19 y el mundo del trabajo*.

- Estimaciones actualizadas y análisis*. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/--dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_767045.pdf
- Organización Mundial del Turismo (2020). *2020: análisis del año*. <https://www.unwto.org/es/covid-19-y-sector-turistico-2020>
- Orús, A. (2020). *Número de puestos de trabajo perdidos en las diferentes aerolíneas debido a la crisis provocada por el coronavirus en Europa en 2020*. Statista. <https://es.statista.com/estadisticas/1118345/covid-19-aerolineas-con-mayor-recorte-de-plantilla-en-europa/>
- Orús, A. (2022a). *Evolución anual del resultado neto del ejercicio de la industria de transporte aéreo en Europa entre 2010 y 2022*. Statista. <https://es.statista.com/estadisticas/650619/resultado-neto-de-la-industria-del-transporte-aereo-europa/>
- Orús, A. (2022b). *Número de pasajeros de las principales compañías aéreas en España en 2020 y 2021*. Statista. <https://es.statista.com/estadisticas/568641/aerolineas-con-mayor-numero-de-pasajeros-en-espana/>
- Palomares, J., y Peset, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis* (1ª ed.). Pirámide.
- Pernice, D. (2022). *El turismo*. Fichas Temáticas Sobre La Unión Europea. Parlamento Europeo. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/126/tourism>
- Puentes, F. (2020, junio 4). Los 10 países europeos que más dependen del turismo. *Forbes*. <https://forbes.es/lifestyle/68487/los-10-paises-europeos-que-mas-dependen-del-turismo/>
- Ríos Manríquez, M. (2013). La práctica creativa empresarial desde la perspectiva del control externo. *RIGC*, IX (22). http://www.observatorio-iberoamericano.org/ricg/Nº_22/Martha_R%3%ADos_Manr%3%ADquez.pdf
- Rivero Torre, P. (2012). *Análisis de balances y estados complementarios. Ejercicios resueltos y comentados*. Pirámide.
- Ruano, A. (2016, mayo 16). Evolución del transporte aéreo, una historia de progreso. *Sertrans Blog*. <https://www.sertrans.es/transporte-internacional/evolucion-transporte-aereo-historia-de-progreso/>
- Sánchez Segura, A. (1994). La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 23 (78), (pp. 159–179). <https://www.jstor.org/stable/42781061>
- SkyTeam Airline Alliance. (s. f.). *About SkyTeam*. <https://www.skyteam.com/en/about>

Somoza López, A. (2020). *Análisis de la empresa a través de la información contable*. Pirámide.

Star Alliance. (s. f.). *Sobre Star Alliance*. <https://www.staralliance.com/es/about>

ANEXOS

Anexo 1: Balance Consolidado de Deutsche Lufthansa AG.

BALANCE DE SITUACIÓN (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
A) ACTIVO NO CORRIENTE	24.749	27.559	31.374	29.444	29.063
Activos intangibles de vida útil indefinida (incluye el fondo de comercio)	1.343	1.381	1.395	1.169	1.189
Otros activos intangibles	492	512	547	469	419
Aeronaves y reservas de motores	15.333	16.776	18.349	15.842	15.318
Piezas de repuesto de aeronaves	1.758	2.133	2.270	1.823	1.847
Otro inmovilizado material	2.186	2.221	4.041	3.671	3.354
Inversiones financieras utilizando el método de la participación	585	650	672	403	434
Otras inversiones de capital	221	246	256	252	245
Cartera de valores a largo plazo	32	41	53	54	38
Créditos a largo plazo	475	512	469	440	525
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	642	828	906	363	894
Gastos anticipados	9	118	116	91	74
Devolución de impuestos	12	10	32	34	65
Activos por impuesto diferido	1.661	2.131	2.268	4.833	4.661
B) ACTIVO CORRIENTE	11.029	10.654	11.285	10.040	13.475
Existencias	907	968	980	726	675
Activos contractuales	0	234	277	142	179
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.313	5.576	5.417	2.843	3.686
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	600	357	459	260	542
Gastos anticipados	197	217	245	193	208
Devolución de impuestos	58	58	153	282	249
Inversiones financieras a corto plazo	2.551	1.735	1.970	3.654	5.359
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.397	1.500	1.415	1.806	2.307
Activos mantenidos para la venta	6	9	369	134	270
TOTAL ACTIVO	35.778	38.213	42.659	39.484	42.538
A) PATRIMONIO NETO	9.110	9.573	10.256	1.387	4.490
Capital social	1.206	1.217	1.224	1.530	3.060
Reservas de capital	263	343	378	378	956
Ganancias acumuladas	3.724	4.555	5.617	4.868	491
Otras reservas	1.474	1.185	1.715	1.296	2.134
Resultado del ejercicio	2.340	2.163	1.213	-6.725	-2.191
<i>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</i>	<i>9.007</i>	<i>9.463</i>	<i>10.147</i>	<i>1.347</i>	<i>4.450</i>
Intereses minoritarios	103	110	109	40	40
B) PASIVO NO CORRIENTE	14.030	12.425	16.417	23.438	23.366
Provisión para pensiones	5.116	5.865	6.659	9.531	6.676
Otras provisiones a largo plazo	601	537	490	558	703
Deudas financieras a largo plazo	6.142	5.008	8.396	12.252	15.041
Pasivos contractuales	0	22	25	36	30
Otras deudas financieras	243	137	76	86	67
Anticipos recibidos, ingresos diferidos y otros pasivos no financieros a largo plazo	1.289	51	32	33	30
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	190	222	128	457	290
Pasivos por impuestos diferidos	449	583	611	485	529
C) PASIVO CORRIENTE	12.638	16.215	15.986	14.659	14.682
Otras provisiones a corto plazo	990	894	794	831	1.255
Deudas financieras a corto plazo	672	1.677	1.634	3.116	1.629
Proveedores y otras cuentas a pagar	5.249	5.720	5.351	3.321	4.186
Pasivos por documentos de vuelo no utilizados	3.773	3.969	4.071	2.064	3.340
Otros pasivos contractuales	0	2.391	2.675	2.977	2.609
Anticipos recibidos, ingresos diferidos y otros pasivos no financieros a corto plazo	992	388	382	1.295	648
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	124	393	137	366	247
Obligaciones tributarias	838	783	402	689	705
Deudas relacionadas con los activos mantenidos para la venta	0	0	540	0	63
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	35.778	38.213	42.659	39.484	42.538

Anexo 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de Deutsche Lufthansa AG.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de las operaciones continuadas	28.399	27.801	28.136	9.078	11.876
Otros ingresos	7.180	7.741	8.288	4.511	4.935
<i>Ingresos de explotación</i>	<i>35.579</i>	<i>35.542</i>	<i>36.424</i>	<i>13.589</i>	<i>16.811</i>
Variación de existencias	438	531	685	175	109
Otros ingresos operativos	2.276	1.818	1.889	1.897	1.602
Gastos de los materiales y de los servicios	-19.028	-18.367	-19.827	-8.453	-8.946
Gastos de personal	-8.172	-8.811	-9.121	-6.436	-6.328
Depreciación, amortización y deterioro	-2.382	-2.205	-2.776	-4.389	-2.351
Otros gastos operativos	-5.571	-5.708	-5.585	-3.472	-3.215
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.140	2.800	1.689	-7.089	-2.318
Resultado de las inversiones financieras	118	114	88	-276	-22
Resultado de otras inversiones	39	60	80	12	24
Ingresos financieros	178	68	79	83	-6
Gastos financieros	-373	-212	-394	-417	-435
Otros asuntos financieros	56	-46	318	-944	151
B) RESULTADO FINANCIERO	18	-16	171	-1.542	-288
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	3.158	2.784	1.860	-8.631	-2.606
Impuesto sobre beneficios	-784	-588	-615	1.865	413
D) RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	2.374	2.196	1.245	-6.766	-2.193
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-34	-33	-32	-41	-2
<i>Resultado atribuido a la empresa dominante</i>	<i>2.340</i>	<i>2.163</i>	<i>1.213</i>	<i>-6.725</i>	<i>-2.191</i>

Anexo 3: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Deutsche Lufthansa AG.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Resultado del ejercicio antes de impuestos</i>	<i>3.158</i>	<i>2.784</i>	<i>1.860</i>	<i>-8.631</i>	<i>-2.606</i>
Amortización y deterioro del activo no corriente	2.300	2.178	2.738	4.393	2.288
Amortización y deterioro del activo corriente	39	23	99	159	-33
Ingresos netos por enajenación de activos no corrientes	-37	-34	20	9	30
Inversiones de capital	-157	-174	-168	264	-2
Intereses percibidos	195	144	315	334	441
Pagos/cobros del impuesto sobre la renta	-385	-670	-1.009	81	-101
Gastos/ingresos no monetarios	-705	-276	-134	212	-484
Variación del activo circulante	259	410	490	-683	1.347
Cambios en otros activos, patrimonio neto y pasivos	701	-276	-181	1.534	-262
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	5.368	4.109	4.030	-2.328	618
Gastos en inmovilizado material e intangible	-3.338	-3.709	-3.486	-1.249	-1.318
Gastos en inversiones financieras	-136	-48	-73	-24	-11
Ganancias/pérdidas en piezas de recambio de aeronaves	-210	-388	-231	276	21
Ingresos de la venta de inversiones de capital no consolidadas	7	2	1	3	0
Ingresos de la venta de inversiones de capital consolidadas	0	4	3	-218	2
Salidas de efectivo por adquisiciones en inversiones de capital no consolidadas	-55	-48	-107	-39	-27
Salidas de efectivo por adquisiciones en inversiones de capital consolidadas	191	-12	0	0	0
Ingresos de la venta de activos intangible, material e inversiones financieras	142	146	132	166	190
Intereses percibidos/pagados	61	51	70	66	-3
Dividendos percibidos	87	143	243	57	27
Compra de títulos valores	-2.660	-3.289	-4.989	-10.678	-9.367
Venta de títulos valores	905	3.879	4.570	9.298	7.462
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-5.006	-3.269	-3.867	-2.342	-3.024
Incrementos de capital	0	0	0	306	3.309
Reducciones de capital	0	0	0	0	-1.218
Transferencias de grupos minoritarios	1	1	1	0	0
Deudas a largo plazo	1.106	987	3.843	6.738	6.144
Amortización de deudas a largo plazo	-967	-1.196	-3.413	-1.724	-5.070
Dividendos pagados	-232	-349	-414	-21	-19
Intereses pagados	-153	-69	-178	-223	-272
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-245	-626	-161	5.076	2.874

D) TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	117	214	2	406	468
Modificaciones debidas al tipo de cambio	-37	2	-5	-33	33
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	80	216	-3	373	501
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	<i>1.138</i>	<i>1.218</i>	<i>1.434</i>	<i>1.431</i>	<i>1.804</i>
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	<i>1.218</i>	<i>1.434</i>	<i>1.431</i>	<i>1.804</i>	<i>2.305</i>

Anexo 4: Balance Consolidado de Air France-KLM.

BALANCE DE SITUACIÓN (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
A) ACTIVO NO CORRIENTE	20.905	21.838	22.196	20.286	19.954
Fondo de comercio	216	217	217	215	222
Inmovilizado intangible	1.122	1.194	1.305	1.230	1.235
Inmovilizado material	9.636	10.308	11.334	11.031	10.466
Otro inmovilizado material	1.418	1.503	1.580	1.548	1.402
Derechos de uso	5.724	5.664	5.173	4.678	5.148
Inversiones financieras en empresas del grupo	301	311	307	230	109
Planes de pensiones	590	331	420	211	0
Otros activos financieros a largo plazo	1.242	1.487	1.096	795	951
Derivados financieros a largo plazo	0	0	238	92	143
Activos por impuesto diferido	417	559	523	252	278
Otros activos no corrientes	239	264	3	4	0
B) ACTIVO CORRIENTE	9.058	7.799	8.539	9.895	10.729
Activos mantenidos para la venta	0	0	0	0	74
Otros activos financieros a corto plazo	421	325	800	607	484
Derivados financieros a corto plazo	0	0	258	160	469
Existencias	557	633	737	543	567
Deudores comerciales	2.164	2.191	2.164	1.248	1.511
Otros activos corrientes	1.243	1.065	865	914	966
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.673	3.585	3.715	6.423	6.658
TOTAL ACTIVO	29.963	29.637	30.735	30.181	30.683
A) PATRIMONIO NETO	2.420	1.798	2.299	-5.342	-3.816
Capital social	429	429	429	429	643
Prima de emisión	4.139	4.139	4.139	4.139	4.949
Acciones propias	-67	-67	-67	-25	-25
Bonos subordinados emitidos por el estado francés	600	403	403	0	3.151
Reservas y ganancias acumuladas	-2.693	-3.118	-2.620	-9.894	-12.542
<i>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</i>	<i>2.408</i>	<i>1.786</i>	<i>2.284</i>	<i>-5.351</i>	<i>-3.824</i>
Intereses minoritarios	12	12	15	9	8
B) PASIVO NO CORRIENTE	15.489	15.497	15.787	23.745	22.773
Provisiones para pensiones	2.202	2.098	2.253	2.041	1.939
Otras provisiones a largo plazo	3.055	3.657	3.750	3.670	4.055
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	5.919	5.733	6.271	14.171	11.274
Deudas a largo plazo por arrendamientos	3.940	3.546	3.149	2.425	2.924
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	0	0	107	122	25
Pasivos por impuesto diferido	12	4	142	22	1
Otras deudas no corrientes	361	459	115	1.294	2.555

C) PASIVO CORRIENTE	12.054	12.342	12.649	11.778	11.726
Otras provisiones a corto plazo	230	505	714	1.337	885
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	1.378	826	842	1.318	1.215
Deudas a corto plazo por arrendamientos	993	989	971	839	825
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	0	0	154	363	46
Proveedores	2.365	2.454	2.379	1.435	1.850
Pasivos por documentos de vuelo no utilizados	3.017	3.153	3.289	2.394	2.644
Programas de fidelización	819	844	848	916	888
Otros pasivos corrientes	3.246	3.566	3.448	3.175	3.369
Descubiertos bancarios	6	5	4	1	4
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	29.963	29.637	30.735	30.181	20.683

Anexo 5: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de Air France-KLM.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Ingresos de explotación</i>	25.867	26.227	27.189	11.088	14.315
Gastos externos	-14.188	-14.946	-15.893	-7.980	-8.829
Gastos de personal	-7.620	-7.759	-8.139	-5.306	-5.340
Otros tributos	-158	-166	-154	-137	-116
Otros ingresos y gastos de explotación	862	937	1.125	640	715
Amortización, depreciación y provisiones	-2.840	-2.888	-2.987	-2.859	-2.371
Ventas de equipo de aeronaves	18	4	22	41	-19
Otros ingresos y gastos no corrientes	-1.925	-16	-153	-1.517	-887
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	16	1.393	1.010	-6.030	-2.532
Gastos financieros	-570	-465	-442	-496	-730
Ingresos de efectivo y equivalentes	34	39	49	19	2
Otros ingresos y gastos financieros	649	-336	-271	-451	-289
B) RESULTADO FINANCIERO	113	-762	-664	-928	-1.017
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	129	631	346	-6.958	-3.549
Impuesto sobre beneficios	21	-224	-76	-89	282
D) RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	150	407	270	-7.047	-3.267
Resultado de las empresas del grupo	21	15	23	-58	-27
E) RESULTADO DEL EJERCICIO	171	422	293	-7.105	-3.294
Resultado atribuido a intereses minoritarios	0	2	3	-5	-2
<i>Resultado atribuido a la empresa dominante</i>	171	420	290	-7.100	-3.292

Anexo 6: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de Air France-KLM.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Resultado del ejercicio después de impuestos</i>	171	422	293	-7.105	-3.294
Amortización, depreciación y provisiones operativas	2.840	2.888	2.987	2.859	2.371
Provisiones financieras	129	159	217	183	115
Resultado de la enajenación de activos tangibles e intangibles	-35	-33	-43	-50	18
Resultado de la enajenación de filiales	-31	0	0	1	-26
Instrumentos derivados	41	-49	30	-27	-39
Modificaciones no realizadas debidas al tipo de cambio	-790	223	82	-290	257
Reparto del resultado del ejercicio de empresas del grupo	-21	-15	-23	58	27
Impuesto diferido	-52	201	-21	159	-284
Deterioro	0	0	0	680	40
Otros elementos no monetarios	1.564	-254	238	541	739
<i>Capacidad financiera</i>	3.816	3.542	3.760	-2.991	-76

Variación de existencias	5	-31	-93	138	-41
Variación de créditos comerciales	-331	-39	61	760	-239
Variación de deudas comerciales	68	57	-133	-898	395
Variación de la venta anticipada de entradas	0	0	0	-837	227
Variación de otros activos y pasivos	549	269	300	1.002	1.268
<i>Variación de las necesidades de capital circulante</i>	291	256	135	165	1.610
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	4.107	3.798	3.895	-2.826	1.534
Compra de filiales	-9	-9	-1	-1	-4
Compra de activos tangibles e intangibles	-2.562	-2.844	-3.372	-2.099	-2.202
Ingresos de la venta de filiales	8	6	13	357	75
Ingresos de la venta de activos tangibles e intangibles	124	133	100	204	899
Dividendos percibidos	9	6	14	0	2
Variación en inversiones	-262	4	-72	-44	-9
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2.692	-2.704	-3.318	-1.583	-1.239
Aumentos de capital	747	0	54	0	1.024
Bonos	0	-211	0	0	0
Emisión de deuda	741	539	1.617	11.437	1.724
Amortización de deuda	-1.023	-1.400	-1.156	-3.389	-1.993
Pago de deuda por arrendamientos	-984	-972	-1.008	-940	-862
Préstamos	-137	-195	-89	-282	-188
Amortización de préstamos	54	89	161	321	219
Dividendos pagados	-38	-38	-26	0	-1
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-640	-2.188	-447	7.147	-77
D) TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	775	-1.094	130	2.738	218
Modificaciones debidas al tipo de cambio	-33	7	1	-27	14
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	742	-1.087	131	2.711	232
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	<i>3.933</i>	<i>4.667</i>	<i>3.580</i>	<i>3.711</i>	<i>6.422</i>
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	<i>4.667</i>	<i>3.580</i>	<i>3.711</i>	<i>6.422</i>	<i>6.654</i>

Anexo 7: Balance Consolidado de IAG Group.

BALANCE DE SITUACIÓN (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
A) ACTIVO NO CORRIENTE	17.040	17.941	24.124	22.476	23.855
Inmovilizado material	11.846	12.437	19.168	17.531	17.161
Inmovilizado intangible	3.018	3.198	3.442	3.208	3.239
Inversiones financieras en empresas del grupo	30	31	31	29	40
Otras inversiones financieras a largo plazo en instrumentos de patrimonio	79	80	82	29	31
Activos derivados de retribuciones a empleados	1.023	1.129	314	334	1.775
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	145	221	268	42	77
Activos por impuesto diferido	523	536	546	1.075	1.282
Otros activos no corrientes	376	309	273	228	250
B) ACTIVO CORRIENTE	10.192	10.093	11.327	7.840	10.551
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	20
Existencias	432	509	565	351	334
Deudores comerciales	1.463	1.597	2.255	557	735
Otros activos corrientes	958	1.175	1.314	792	960
Activos por impuesto corriente	258	383	186	101	16
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	405	155	324	122	543
Depósitos remunerados a corto plazo	3.384	2.437	2.621	143	51
Efectivo y activos líquidos equivalentes	3.292	3.837	4.062	5.774	7.892
TOTAL ACTIVO	27.232	28.034	35.451	30.316	34.406

A) PATRIMONIO NETO	6.933	6.720	6.829	1.610	846
Capital social	1.029	996	996	497	497
Prima de emisión	6.022	6.022	5.327	7.770	7.770
Acciones propias	-77	-68	-60	-40	-24
Otras reservas	-348	-236	560	-6.623	-7.403
<i>Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante</i>	<i>6.626</i>	<i>6.714</i>	<i>6.823</i>	<i>1.604</i>	<i>840</i>
Socios externos	307	6	6	6	6
B) PASIVO NO CORRIENTE	10.168	10.264	15.874	17.190	20.282
Deudas financieras a largo plazo	6.401	6.633	12.411	13.464	17.084
Obligaciones de retribuciones a empleados	792	289	400	477	285
Pasivos por impuesto diferido	526	453	290	40	0
Provisiones	2.113	2.268	2.416	2.286	2.267
Ingresos diferidos por venta de billetes	0	0	0	473	391
Instrumentos financieros derivados a largo plazo	114	423	286	310	47
Otros pasivos a largo plazo	222	198	71	140	208
C) PASIVO CORRIENTE	10.131	11.050	12.748	11.516	13.278
Deudas financieras a corto plazo	930	876	1.843	2.215	2.526
Acreedores y otras cuentas por pagar	3.723	3.959	4.344	2.810	3.712
Ingresos diferidos por venta de billetes	4.742	4.835	5.486	4.657	6.161
Instrumentos financieros derivados a corto plazo	111	656	252	1.160	126
Pasivos por impuesto corriente	78	165	192	48	21
Provisiones	547	559	631	626	732
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	27.232	28.034	35.451	30.316	34.406

Anexo 8: Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de IAG Group.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de pasaje	20.285	21.401	22.468	5.512	5.835
Ingresos de carga	1.132	1.173	1.117	1.306	1.673
Otros ingresos	1.463	1.684	1.921	988	947
<i>Ingresos de explotación</i>	<i>22.880</i>	<i>24.258</i>	<i>25.506</i>	<i>7.806</i>	<i>8.455</i>
Gastos de personal	-4.988	-4.352	-5.634	-3.585	-3.013
Gastos de combustible y derechos de emisión	-4.610	-5.283	-6.021	-3.735	-1.781
Gastos de handling, catering y otros gastos de explotación	-2.687	-2.740	-2.972	-1.340	-1.308
Tasas de aterrizaje y de navegación	-2.151	-2.184	-2.221	-918	-923
Gastos de mantenimiento y otros costes de flota	-1.792	-1.828	-2.092	-1.456	-1.085
Propiedad, TI y otros gastos	-922	-930	-811	-782	-758
Gastos comerciales	-982	-1.046	-1.038	-405	-434
Depreciación, amortización y deterioro	-1.184	-1.254	-2.111	-2.955	-1.932
Gastos de arrendamiento operativo de flota	-888	-890	0	0	0
Diferencias de tipo de cambio	-14	-73	7	-81	14
<i>Gastos de explotación</i>	<i>-20.218</i>	<i>-20.580</i>	<i>-22.893</i>	<i>-15.257</i>	<i>-11.220</i>
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2.662	3.678	2.613	-7.451	-2.765
Gastos financieros	-225	-231	-611	-670	-830
Ingresos financieros	45	41	50	41	13
Cambio neto en el valor razonable del bono convertible	0	0	0	0	89
(Cargo)/crédito financiero neto correspondiente a pensiones	-28	27	26	12	-2
(Cargo)/crédito neto por conversión de moneda extranjera	38	-19	201	245	-82
Otros créditos/(cargos) no operativos	-11	-9	-4	-4	70
B) RESULTADO FINANCIERO	-181	-191	-338	-376	-742
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.481	3.487	2.275	-7.827	-3.507
Impuesto sobre beneficios	-472	-590	-560	892	574
D) RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	2.009	2.897	1.715	-6.935	-2.933
<i>Resultado atribuido a la empresa dominante</i>	<i>1.989</i>	<i>2.885</i>	<i>1.715</i>	<i>-6.935</i>	<i>-2.933</i>
Resultado atribuido a intereses minoritarios	20	12	0	0	0

Anexo 9: Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de IAG Group.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (millones de €)	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Resultado de las operaciones después de partidas excepcionales</i>	2.662	3.678	2.613	-7.451	-2.765
Depreciación, amortización y deterioro	1.184	1.254	2.111	2.955	1.932
Variación del capital circulante	647	-64	-70	1.161	1.634
<i>(Aumento)/disminución en deudores comerciales, existencias y otros activos corrientes</i>	-287	-650	-935	2.281	-351
<i>Aumento/(disminución) en acreedores y otras cuentas a pagar e ingresos diferidos por venta de billetes</i>	934	586	865	-1.120	1.985
Pagos relacionados con reestructuración	-248	-220	-180	-383	-161
Aportaciones del empleador a planes de pensiones	-899	-898	-870	-318	-41
Costes de servicio de planes de pensiones	233	55	5	30	26
Provisiones y otros movimientos distintos de efectivo	264	-114	951	486	305
Liquidación de derivados a los que se ha dado de baja la contabilidad de coberturas	0	0	0	569	-497
Intereses pagados	-122	-149	-481	-548	-640
Intereses percibidos	29	37	42	22	3
impuestos pagados	-237	-343	-119	0	0
Impuestos percibidos	0	0	0	45	63
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	3.513	3.236	4.002	-3.432	-141
Adquisición de inmovilizado material e inmovilizado inmaterial	-1.490	-2.802	-3.465	-1.939	-744
Venta de inmovilizado material, inmovilizado inmaterial e inversiones	323	574	911	1.133	544
Variación en otros depósitos remunerados a corto plazo	-432	924	-103	2.366	91
Otros movimientos de inversión	55	61	-1	2	-72
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.544	-1.243	-2.658	1.562	-181
Fondos procedentes de préstamos	178	1.078	2.286	3.567	4.817
Amortización de préstamos	-148	-275	-730	-978	-784
Amortización de pasivos por arrendamientos	-825	-824	-1.507	-1.536	-1.481
Dividendos pagados	-512	-577	-1.308	-53	0
Dividendos repartidos a titulares de valores perpetuos	-21	-312	0	0	0
Adquisición de acciones propias	-500	-500	0	0	-24
Liquidación de instrumentos financieros derivados	0	0	0	136	-268
Fondos procedentes de la emisión de títulos	0	0	0	2.674	0
Otros movimientos de financiación	0	0	0	0	-25
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION	-1.828	-1.410	-1.259	3.810	2.235
D) TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO	141	583	85	1.940	1.913
Diferencias netas por cambio de divisa	-186	-38	140	-228	205
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	-45	545	225	1.712	2.118
<i>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</i>	3.337	3.292	3.837	4.062	5.774
<i>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</i>	3.292	3.837	4.062	5.774	7.892