

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Finanzas
Curso 2016/2017

EL SECTOR AÉREO ESPAÑOL: ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES COMPAÑÍAS AÉREAS QUE OPERAN EN ESPAÑA

(THE SPANISH AIRLINE INDUSTRY: ECONOMIC AND FINANCIAL
ANALYSIS OF THE MAIN AIRLINE COMPANIES OPERATING IN SPAIN)

Realizado por la alumna D^a. Mónica Gómez Alonso

Tutelado por la Profesora D^a. Yolanda Fernández Santos

León, 12 de Julio de 2017

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	6
ABSTRACT	7
1. INTRODUCCIÓN	8
2. OBJETIVOS.....	10
3. METODOLOGÍA	11
4. EL SECTOR AÉREO	13
4.1. EL SECTOR AÉREO ESPAÑOL.....	13
4.2. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR AÉREO ESPAÑOL	14
4.3. FUTURO DEL SECTOR AÉREO ESPAÑOL	18
5. AEROPUERTOS ESPAÑOLES Y NAVEGACIÓN AÉREA (AENA).....	19
6. PRINCIPALES COMPAÑÍAS DEL MERCADO AÉREO ESPAÑOL.....	21
6.1. IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A. OPERADORA.....	21
6.2. VUELING AIRLINES S.A.	23
6.3. AIR EUROPA LÍNEAS AÉREAS S.A.....	25
6.4. RYANAIR HOLDINGS PLC	26
7. ANÁLISIS FINANCIERO	28
7.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.....	29
7.1.1. Capital circulante o fondo de maniobra.....	29
7.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo o de liquidez general	33
7.1.3. Ratio de liquidez o “acid test”	35
7.1.4. Ratio de tesorería inmediata o de disponibilidad.....	38
7.2. ANÁLISIS FINANCIERO EN EL LARGO PLAZO	40
7.2.1. Ratio de garantía estructural o solvencia a largo plazo	40
7.2.2. Ratio de autonomía financiera.....	43
7.2.3. Ratio de endeudamiento total	44

8.	ANÁLISIS ECONÓMICO	49
8.1.	RENTABILIDAD ECONÓMICA	50
8.2.	RENTABILIDAD FINANCIERA	53
8.3.	APALANCAMIENTO FINANCIERO	56
9.	CONCLUSIONES	60
10.	BIBLIOGRAFÍA.....	63
	ANEXOS	67

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 4.1 Evolución del transporte internacional de pasajeros.....	15
Figura 5.1 Red de aeropuertos y helipuertos de Aena en el año 2016	19

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1 Distribución del tráfico con la UE por país de destino (2016).....	16
Gráfico 4.2 Distribución del tráfico fuera de la UE por país de destino (2016).....	16
Gráfico 5.1 Principales operadores aeroportuarios en 2016 (millones de pasajeros).....	20
Gráfico 6.1 Evolución del EBIT de Iberia (millones de euros).....	23
Gráfico 6.2 Evolución volumen de pasajeros en Vueling Airlines S.A.	24
Gráfico 6.3 Evolución de las ventas de Air Europa (miles de euros).....	26
Gráfico 6.4 Evolución del volumen de pasajeros de Ryanair (millones de euros).....	27
Gráfico 7.1 Representación del capital circulante	30
Gráfico 7.2 Evolución del capital circulante de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora y de Ryanair Holdings PLC (millones de euros).....	32
Gráfico 7.3 Evolución del capital circulante de Vueling Airlines S.A. y Air Europa Líneas Aéreas S.A. (millones de euros)	33
Gráfico 7.4 Evolución del ratio de solvencia a corto plazo en el período 2010 a 2015 .	35
Gráfico 7.5 Evolución del ratio de liquidez a corto plazo en el período 2010 a 2015 ...	37
Gráfico 7.6 Evolución del ratio de tesorería inmediata en el período 2010 a 2015	40
Gráfico 7.7 Evolución del ratio de solvencia a largo plazo en el período 2010 a 2015 .	42
Gráfico 7.8 Evolución del ratio de solvencia a largo plazo en el período 2010 a 2015 .	44
Gráfico 7.9 Evolución del ratio de endeudamiento total en el período 2010 a 2015	47

Gráfico 8.1 Evolución de la rentabilidad económica en el período 2010 a 2015.....	52
Gráfico 8.2 Evolución de la rentabilidad financiera en el período 2010 a 2015	55
Gráfico 8.3 Evolución del apalancamiento financiero en el período 2010 a 2015.....	58
Gráfico 8.4 Evolución del apalancamiento financiero de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora en el período 2010 a 2015.....	59

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1 Ranking aeropuertos por movimiento de pasajeros.....	17
Tabla 4.2 Evolución del tránsito de pasajeros y compañías	18
Tabla 5.1 Lista de filiales con mayor porcentaje de titularidad de AENA.....	20
Tabla 7.1 Capital Circulante del período 2010 a 2015 (millones de euros)	31
Tabla 7.2 Ratio de solvencia a corto plazo del período 2010 a 2015	34
Tabla 7.3 Ratio de liquidez a corto plazo del período 2010 a 2015	36
Tabla 7.4 Ratio de tesorería inmediata del período 2010 a 2015	38
Tabla 7.5 Ratio de solvencia a largo plazo del período 2010 a 2015	41
Tabla 7.6 Ratio de autonomía financiera del período 2010 a 2015.....	43
Tabla 7.7 Ratio de endeudamiento total del período 2010 a 2015	46
Tabla 7.8 Ratio de endeudamiento a corto plazo del período 2010 a 2015.....	48
Tabla 7.9 Ratio de endeudamiento a largo plazo del período 2010 a 2015.....	48
Tabla 8.1 Rentabilidad Económica del período 2010 a 2015.....	51
Tabla 8.2 Rentabilidad Financiera del período 2010 a 2015	54
Tabla 8.3 Apalancamiento financiero del período 2010 a 2015.....	57

RESUMEN

Este trabajo pretende realizar un análisis económico y financiero sobre las empresas más destacadas del mercado aéreo español durante el período 2010 – 2015. El objetivo de este estudio consiste en analizar cuál es la situación de Iberia Líneas Aéreas de España S.A., Vueling Airlines S.A., Air Europa Líneas Aéreas S.A. y Ryanair Holdings PLC, así como, su evolución en relación a la solvencia, endeudamiento y rentabilidad. Por último, y no menos importante, destacar la realización de una descripción sobre el sector y una breve reseña sobre las compañías aéreas nombradas anteriormente.

PALABRAS CLAVE: Sector aéreo, análisis financiero, análisis económico, ratio, compañía aérea

ABSTRACT

This job intends to carry out an economic and financial analysis on the most prominent business dealings in Spanish Airlines during 2010 – 2015. The purpose of this study is to analyze what the situation is of Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, Vueling Airlines S.A., Air Europa Líneas Aéreas S.A. and Ryanair Holdings PLC as to their evolution in relation to their financial soundness, loss debt and retainability. Last but not least important, is to demonstrate the relationship between the industry and provide a brief overview of the Airlines mentioned above.

KEY WORDS: Airline industry, financial analysis, economic analysis, ratio, airline company

1. INTRODUCCIÓN

En nuestro país, el sector aéreo se establece como una de las principales vías de transporte, destacado principalmente por el turismo vacacional. Según informan varios medios de comunicación, España ha sido elegida por segundo año consecutivo como mejor destino turístico mundial en el informe bianual del *World Economic Forum 2017*, apoyada por sus recursos culturales, naturaleza, infraestructuras, posición geográfica, etc.

Según datos ofrecidos por AENA (*Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea*), durante 2016, este medio de transporte condujo entorno al 80% de turistas internacionales, lo que implica un total aproximado de 75,6 millones de visitantes, siendo los países de procedencia más destacados Reino Unido, Francia y Alemania. Los datos recogidos sobre turismo internacional dejan a España como uno de los principales países en volumen de ingresos (56.500 millones de dólares).

En los aeropuertos españoles destacamos dos tipos de tráfico, en primer lugar, el tráfico de pasajeros, caracterizado por ser el más significativo, obteniendo en 2016 un incremento del 11% respecto al año 2015 y, en segundo lugar, el tráfico de operaciones, creciendo un 7,5% en relación al mismo año. En cuanto a las comunidades autónomas con mayor tráfico aéreo de pasajeros en España destacamos:

- Comunidad de Madrid (*Adolfo Suarez Madrid – Barajas*), donde se realizó el 22% de los movimientos de todo el país durante el 2016. Las principales compañías en realizar movimientos en su aeropuerto son Iberia, Air Europa y Ryanair.
- Cataluña (*Barcelona – El Prat*), donde se llegaron a desplazar 44,2 millones de personas el año pasado, siendo sus compañías más destacadas Vueling, Ryanair y Easyjet.

Para la economía española este sector es primordial, como hemos explicado anteriormente. La mayoría de los turistas que llegan a España lo hacen a través del transporte aéreo, lo que permite un gran crecimiento del sector servicios. Además, el incremento de la demanda en los aeropuertos españoles ha favorecido la creación de nuevos puestos de trabajo, tanto directos como indirectos.

En los últimos años, el mercado de aerolíneas español se ha visto afectado por la crisis, la probabilidad de supervivencia de una compañía en nuestro país se sitúa por

debajo de muchos países de la Unión Europea. Entre 2007 y 2015 el sector disminuyó en casi 40 aerolíneas.

Por tanto, puede resultar interesante analizar cómo ha ido evolucionando este sector a lo largo de los últimos años, con el fin de conocer la verdadera imagen de algunas de las empresas que más destacan en el territorio español, teniendo en cuenta que el sector servicios es uno de los sectores que más favorece a la economía de nuestro país.

Para el estudio hemos seleccionado las siguientes compañías, principalmente, a Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, por ser la más grande a nivel nacional, a Vueling Airlines S.A. y a Air Europa Líneas Aéreas S.A., se trata de las compañías con mayor volumen de ingresos de explotación, esto las convierte en las aerolíneas más importantes del mercado aéreo español, por lo que el principal objetivo es comprobar su situación. Este trabajo se centrará en el transporte de pasajeros.

Para finalizar, también se va a proceder a realizar un análisis económico - financiero de una aerolínea extranjera, concretamente de Irlanda, Ryanair Holdings PLC, cuya demanda en España es muy alta debido principalmente a la oferta de vuelos “*low cost*” o “*bajo coste*”.

2. OBJETIVOS

Como se comentó en el apartado anterior el sector aéreo es una de las vertientes más importantes en cuanto al transporte en nuestro país, resultando muy interesante conocer su situación. Para entender el tema se ha realizado una introducción incorporando algunas de las características más importantes sobre el mismo.

El objetivo principal de este estudio es conocer la situación económico-financiera de las cuatro compañías más importantes del sector aéreo que operan en nuestro país durante los últimos seis ejercicios económicos de los que se dispone información (2010-2015). En otras palabras, se realizará un análisis económico-financiero de dichas aerolíneas en el periodo señalado con el fin de poder conocer el resultado de sus operaciones y poder realizar las mejores predicciones posibles de la marcha de la empresa.

A parte del objetivo principal señalado previamente, se va a analizar el sector aéreo español a fin de conocer, de una forma más detallada, su situación, el funcionamiento y sus características.

3. METODOLOGÍA

El trabajo consta de dos partes fácilmente diferenciables:

En primer lugar, se realiza una parte descriptiva sobre el sector aéreo español, donde se comenta la situación presente y pasada del mismo, así como su evolución a lo largo del tiempo.

La parte descriptiva es utilizada para la comprensión de diferentes aspectos en relación a la actividad que se desarrolla en dicho sector, mostrando la importancia que ha ido obteniendo a lo largo de las últimas décadas, y además, conociendo una breve historia evolutiva sobre las compañías aéreas más importantes en el mercado aéreo español, que son:

- Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. Operadora
- Vueling Airlines S.A.
- Air Europa Líneas Aéreas S.A.
- Ryanair Holdings PLC

Para la obtención de la información descriptiva se han consultado diferentes páginas webs oficiales, como, por ejemplo, el Ministerio de Fomento, AENA, etc. Además, también, a través de noticias, libros e informes, entre otros.

En segundo lugar, se encuentra la parte práctica, es decir, el análisis económico y financiero de las compañías aéreas seleccionadas, donde se puede comprobar la situación de cada una de ellas, analizando a través de ratios su salud empresarial. Para ello, se han consultado libros como *“Las claves del análisis económico-financiero de la empresa”* de José de Jaime Eslava o *“Introducción al análisis financiero”* de Ana Gil Álvarez.

La realización de este tipo de análisis resulta muy útil a la hora de conocer que empresa presenta mejores condiciones, donde se pueden ver las diferencias entre las compañías estudiadas, así como, la evolución que han tenido los ratios analizados a través de un gráfico evolutivo, lo que permite poder interpretar los resultados de una forma más fácil y concisa.

Los datos necesarios para la realización del cálculo de los diferente ratios se obtuvieron a través de:

- Cuentas Anuales disponibles en las páginas webs de las entidades

- Base de datos SABI (CNAE: 5110 – Transporte aéreo de pasajeros / Localización: España / Estado: Activa)

Dicho CNAE pertenece al grupo relacionado con el tráfico exclusivamente de pasajeros, dado que el trabajo está orientado a ese grupo de actividad aérea. El acceso a la base de datos SABI se ha realizado a través de la Biblioteca de la Universidad de León.

Destacar que, ha sido necesaria la utilización de las Cuentas Anuales de sus páginas webs dado que la información de algunas compañías no estaba disponible en la base de datos SABI como, por ejemplo, Ryanair Holdings PLC, al tratarse de una aerolínea extranjera, e Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora por no presentar los datos de los años considerados en el estudio.

4. EL SECTOR AÉREO

4.1. EL SECTOR AÉREO ESPAÑOL

En la economía española, el transporte, tanto de pasajeros como de mercancías, es de importancia significativa, se puede identificar como un sector estratégico que ha conseguido colocarse como uno de los sectores con mayor impacto a nivel internacional, permitiendo el enlace directo con todo el mundo.

Cuando se habla de transporte de pasajeros se habla del sector turismo, reconocido como uno de los sectores más potenciales en nuestro país, convirtiéndose en una actividad clave para la recuperación económica. Durante 2016, el impacto económico que tuvo en España supuso entre el 12-16% del PIB, constituyendo, así, una gran ventaja para el sector aéreo, donde se lograron alcanzar unos beneficios de explotación de casi 56,8 millones de euros.

El transporte aéreo se ha posicionado el segundo medio más utilizado por los europeos, posterior al transporte por carretera, sin embargo, durante los últimos años, la crisis que hemos atravesado ha afectado a dicho sector, por lo que el volumen alcanzado se ha visto reducido en comparación a años anteriores. Dicha situación ha provocado que muchas compañías aéreas se hayan fusionado, creando así grandes grupos empresariales en el sector, como por ejemplo, el Grupo IAG, formado por compañías como Iberia, Aer Lingus, British Airways, etc...y favoreciendo la existencia de aerolíneas “low cost” o bajo coste, como es el caso de Ryanair.

Según informa la *Asociación de Compañías Españolas de Transporte Aéreo (ACETA)*, una de las principales amenazas es el precio del combustible, posicionándose como uno de los mayores costes operacionales para las aerolíneas y pudiendo llegar a representar hasta el 30% de dichos costes totales. Esto supone que una subida en dicho precio incremente las tarifas de los billetes, o bien, que las compañías se vean obligadas a incorporar un suplemento especial por combustible.

En la actualidad, uno de los problemas que sufren las aerolíneas son las situaciones de ‘overbooking’, esto significa que éstas han vendido más asientos de los que realmente dispone un avión. La causa principal de tal posición se da en las estadísticas realizadas por las compañías con motivo de la cancelación, o bien, de pasajeros que no se presentan, con el fin de evitar que los aviones no despeguen con asientos vacíos, dada la pérdida

económica que supone. Aun así, la sobreventa de billetes está autorizada para las compañías.

Por otro lado, la innovación implica un gran avance para el medio aéreo, en los últimos años se han experimentado diferentes tecnologías que mejoren las condiciones de los pasajeros, facilitando la gestión del tráfico y el control aéreo, así como la gestión de equipajes o billetes.

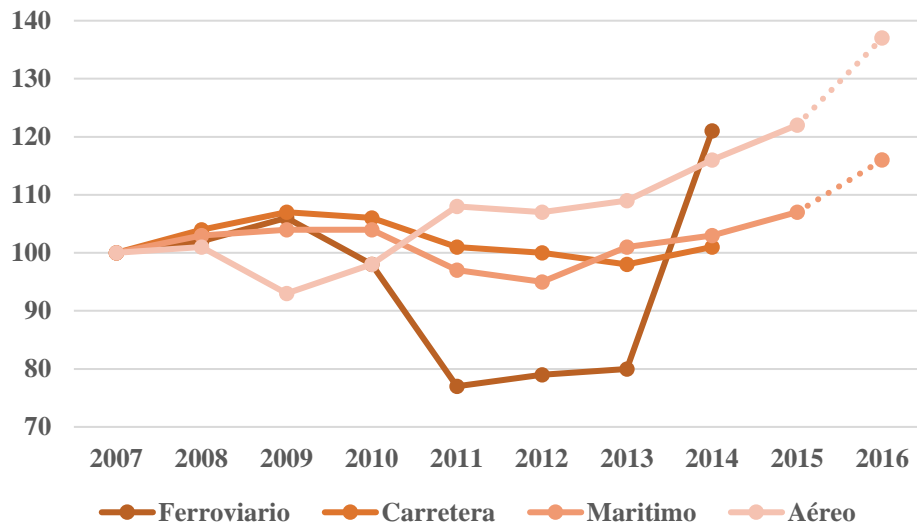
Los aeropuertos más destacados del territorio nacional son Adolfo Suárez Madrid – Barajas y Barcelona – El Prat, situándose en quinta y sexta posición en el ranking de pasajeros en los aeropuertos de la Unión Europea, agrupando un total de más de 94 millones de pasajeros durante 2016.

4.2.SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR AÉREO ESPAÑOL

Durante los últimos años, el transporte de pasajeros en nuestro país ha destacado por el descenso producido en el entorno nacional, llegando a disminuir alrededor del 9%. Entre los medios más relevantes se encuentra el transporte aéreo¹, recuperando poco a poco su posición a partir del año 2013. Por otro lado, en el entorno internacional, se ha conseguido un incremento del 7%; en este caso, el transporte aéreo predomina como el medio más utilizado y se prevé que siga el mismo camino en los próximos años.

En la Figura 4.1 se puede comprobar cómo ha ido evolucionando el transporte en nuestro país, destacando principalmente el transporte aéreo, lo que viene explicado en gran mayoría por la demanda existente de extranjeros que eligen España como su destino vacacional, seguido del transporte ferroviario, que durante los últimos años ha ido aumentando su demanda gracias a la inversión en infraestructuras que han permitido instalar la alta velocidad en diferentes puntos del territorio nacional.

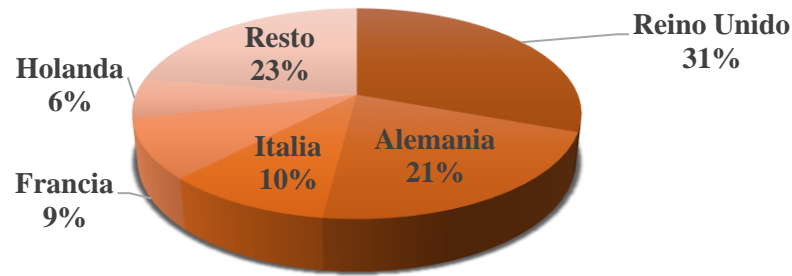
¹ Situación producida en el período comprendido entre 2007 y 2015

Figura 4.1 Evolución del transporte internacional de pasajeros

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Observatorio del Transporte y la Logística en España

En la actualidad, se hace referencia a tres agrupaciones relacionadas con el tráfico de pasajeros en España, caracterizadas por la ubicación de los destinos en los que se mueve el mercado.

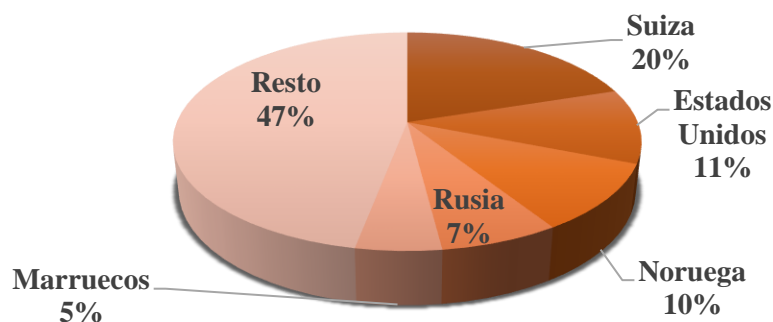
En primer lugar se encuentra, el tránsito de la Unión Europea, está representado por 131,58 millones de personas; la mayor parte del tráfico aéreo de nuestro país se caracteriza por los vuelos realizados al resto del continente europeo; en comparación al año anterior, el incremento atribuido a esta agrupación supera el 12%. Entre las aerolíneas más destacadas tenemos a Ryanair, dominando el 22% del total de movimientos registrados. Cabe destacar, que Norwegian Air International, ha conseguido incrementar su volumen de pasajeros en más del 600% gracias a la incorporación de nuevas rutas. En cuanto a los países de preferencia en destino durante 2016 están Reino Unido, Alemania e Italia, como se puede observar en el Gráfico 4.1.

Gráfico 4.1 Distribución del tráfico con la UE por país de destino (2016)

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la Dirección General de Aviación Civil

En segundo lugar está el tránsito nacional o doméstico, con un total de 33,76 millones de pasajeros. Como hemos comentado anteriormente, la situación durante los últimos años no fue muy beneficiosa, la crisis supuso que este mercado se viera muy comprometido a consecuencia del menor valor adquisitivo del que disponía la población, por lo que la demanda no era excesiva, y, además, el incremento de líneas de AVE inauguradas en diferentes puntos del país no favoreció dicha situación. Algunas de las compañías que representaron el tránsito nacional fueron Vueling, Air Europa y Ryanair.

En último lugar, el tránsito fuera de la UE o extra UE, se ve representado por 30,14 millones de viajeros, destacando los vuelos realizados en los aeropuertos de la península, generando el 88% del total. Como se puede ver en el Gráfico 4.2 algunos de los principales destinos elegidos por la población española son Suiza, Noruega y Rusia, en cuanto a zona europea no perteneciente a la UE; por otro lado, otro de los países predominantes es Estados Unidos; mientras que, en el lado opuesto, tenemos a Turquía, con un descenso entorno al 5%. La compañía más utilizada para este tipo de viajes es Iberia, englobando el 19% de cuota de mercado.

Gráfico 4.2 Distribución del tráfico fuera de la UE por país de destino (2016)

Fuente: Elaboración propia a través de datos de la Dirección General de Aviación Civil

En los aeropuertos españoles, el tráfico ocasionado por los movimientos de pasajeros ha superado los 230 millones, entre los aeropuertos más destacados se encuentran Adolfo Suarez Madrid – Barajas, incrementó su tráfico de pasajeros respecto al año anterior más del 7%, su tránsito internacional constituye el 71,7% y, además, encabeza el ranking de los aeropuertos españoles como se ve en la Tabla 4.1; Barcelona – El Prat, sus destinos más distinguidos en cuanto a tráfico de pasajeros fueron Londres y París, acumulando entre ellas el 22% del tráfico; Palma de Mallorca, caracterizado por el turismo de sol y playa, es uno de los destinos preferidos por los extranjero procedentes de la UE, alcanzó los 26,3 millones de pasajeros, lo que supuso un 10,6% más que en 2015 y, Málaga – Costa del Sol, aumentó el tránsito de pasajeros un 15,7%.

Tabla 4.1 Ranking aeropuertos por movimiento de pasajeros

Aeropuerto Red AENA	Cuota	Pasajeros	Inc. 2016/2015
Adolfo Suárez Madrid – Barajas	21,90%	50.420.583	7,7%
Barcelona – El Prat	19,18%	44.154.693	11,2%
Palma de Mallorca	11,40%	26.253.882	10,6%
Málaga – Costa del sol	7,24%	16.672.776	15,7%
Alicante – Elche	5,36%	12.344.945	16,7%
Gran Canaria	5,25%	12.093.645	13,8%
Tenerife Sur	4,55%	10.472.404	14,9%
Ibiza	3,22%	7.416.368	14,5%
Lanzarote	2,90%	6.683.966	9,1%

Fuente: Elaboración Propia a través de la Dirección General de Aviación Civil

Las aerolíneas que trabajaron en el mercado aéreo español durante 2016 transportaron un total de 195,5 millones de personas como se puede comprobar en la Tabla 4.2, beneficiándose alrededor de un 11% con respecto al 2015. Entre las principales compañías que permitieron este crecimiento se encuentran Ryanair, cuyo tráfico ascendió a más de 34,6 millones de personas, Vueling, Iberia, EasyJet y Air Europa, registrando en su conjunto el 48% del tráfico, siendo tres de ellas aerolíneas españolas.

Tabla 4.2 Evolución del tránsito de pasajeros y compañías

Año	Nº Pasajeros	Nº Compañías
2014	165,6 millones	196
2015	175,5 millones	184
2016	195,5 millones	191

Fuente: Elaboración Propia a través de la Dirección General de Aviación Civil

Según el *Informe del Observatorio del Transporte y la Logística en España (2017)*, los riesgos más valorados por el sector aéreo en la actualidad son el contexto económico (ralentización económica y el brexit), el precio del combustible (cada vez más elevado), las aerolíneas (mayor número de compañías low cost y mayor competencia) y el impacto medioambiental (contaminación acústica y de emisiones de gases y otras sustancias).

4.3. FUTURO DEL SECTOR AÉREO ESPAÑOL

Se estima que en los próximos años el sector siga evolucionando positivamente, manteniéndose constante con la economía global del país. Algunas de las previsiones publicadas en el *Documento de Regulación Aeroportuaria 2017-2021* indican que el tráfico total de pasajeros podría llegar a alcanzar los 250 millones en 2021, mientras que, para el año 2031, se espera alcanzar casi los 300 millones de pasajeros.

Uno de los principales aspectos que se deberá tener en cuenta para el futuro es la inversión sobre la calidad de los servicios que ofrecen los aeropuertos españoles pertenecientes al grupo AENA, es decir, para ello se establecen una serie de indicadores que definan el desarrollo de la gestión de los trabajadores, entre ellos podemos destacar la satisfacción del pasajero, los tiempos de espera, la disponibilidad de equipos en terminales, etc.

Por otro lado, es importante hablar sobre la innovación tecnológica que recibirá el sector aéreo, en esta sección se va a priorizar la mejora de la instalación de wifi en los aviones, que permita la interacción de los viajeros, así como, continuar con el trabajo mientras se realiza un viaje.

5. AEROPUERTOS ESPAÑOLES Y NAVEGACIÓN AÉREA (AENA)

AENA se encarga de la gestión de aeropuertos y helipuertos españoles, fue constituida a principios de los años noventa con el objetivo de crear un nuevo modelo empresarial en el sector aéreo que permitiese sentar las bases de actuación de los aeropuertos.

A lo largo de su historia, la sociedad mercantil, ha permitido que los aeropuertos españoles y de navegación aérea mantengan una imagen actual en todas sus instalaciones, es decir, cuentan con una imagen de lo más funcional y moderno que hay en el mundo, destacando la innovación tecnológica que les caracteriza y, con ello posicionándola como el primer operador aeroportuario del mundo en cuanto a número de pasajeros, según informa el periódico *El Mundo*.

De acuerdo con el artículo del Real Decreto Ley 8/2014, la parte pública de la entidad pasa a denominarse ENAIRE, con el fin de ocuparse de la coordinación operativa tanto nacional como internacional de la red de tráfico aéreo español.

Actualmente, como se ve en gestiona 46 aeropuertos y 2 helipuertos en nuestro país, además de, encargarse de 16 aeropuertos extranjeros, lo que le permitió situarse en 2016 como el principal operador aeroportuario europeo.

Figura 5.1 Red de aeropuertos y helipuertos de Aena en el año 2016



Fuente: DORA 2017-2021

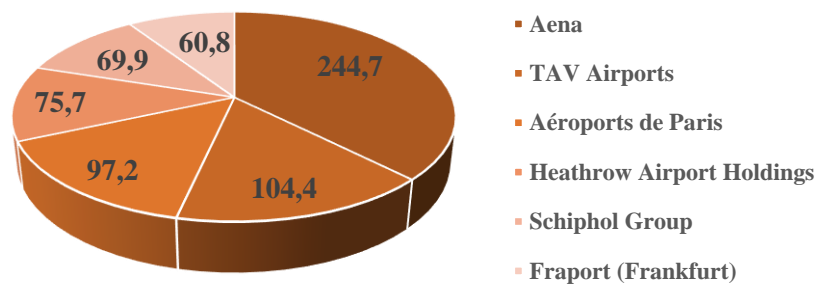
En la Tabla 5.1 se muestra una lista de algunas de las filiales de Aena, donde se indica el nombre de la sociedad perteneciente y el porcentaje de titularidad, tanto directa como indirecta, que la entidad posee de las mismas, y así mismo, el Gráfico 5.2 que muestra los principales operadores aeroportuarios en 2016, donde encabeza la nombrada entidad de Aena.

Tabla 5.1 Lista de filiales con mayor porcentaje de titularidad de AENA

SOCIEDADES PARTICIPADAS	
SOCIEDAD	PORCENTAJE
Aena Desarrollo Internacional, S.A.	100
London Luton Airport Holding III Limited	51
London Luton Airport Holdings II Limited	100
London Luton Airport Holdings I Limited	100
London Luton Airport Operations Limited	100
London Luton Airport Group Limited	100
Aerocali, S.A.	50
TBI Limited	100

Fuente: Elaboración propia a través de datos AENA

Gráfico 5.1 Principales operadores aeroportuarios en 2016 (millones de pasajeros)



Fuente: Elaboración propia a través de datos AENA

6. PRINCIPALES COMPAÑÍAS DEL MERCADO AÉREO ESPAÑOL

En este apartado se va a realizar una breve descripción sobre las cuatro compañías más demandadas por los pasajeros en nuestro país, con las que realizaremos el análisis económico – financiero con el objetivo de identificar la salud empresarial que tiene cada una de ellas y, finalmente, alcanzar las conclusiones necesarias que nos permitan llegar a nuestro objetivo.

6.1. IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A. OPERADORA

Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora es una compañía referente en España, cuya principal actividad es el transporte de pasajeros y mercancías por todo el mundo, además cuenta con la realización de otras actividades relacionadas con el sector. Su principal objetivo es prestar sus servicios de forma respetuosa, así como, cuidar el entorno que le rodea.

Fue constituida en 1927 por un empresario vasco, su primer servicio se realizó en base a la ruta Madrid – Barcelona iniciando así su actividad con la denominación “Iberia Compañía Aérea de Transporte”. En aquel entonces, este medio de transporte sólo estaba permitido para personas acomodadas.

Primer logo de la historia de la compañía Iberia



A partir de los años cuarenta, se amplió el servicio ofrecido por la aerolínea a otros destinos fuera de la península, Islas Canarias y puntos de la costa africana llegando en 1945 a realizar vuelos a América del Sur, lo que permitió la contratación de las primeras azafatas de vuelo. Durante los años cincuenta, la demanda sobrepasó el medio millón de solicitudes de vuelo e inauguró la ruta Madrid – Nueva York.

En los años 70, la atención al público pasa a ser un punto fuerte para la compañía, permitiendo a sus clientes ofrecerles la mejor atención e información, además inauguran el primer puente aéreo entre Madrid y Barcelona, concentrando la mayor oferta de vuelos en una única ruta.

Al inicio de los noventa, la compañía se da cuenta de la fase en la que se encuentra, los grandes cambios que surgirían darían a Iberia una nueva imagen, con ellos la creación de su página web, que paso a ser la web líder en ventas en nuestro país. Además, a finales de los noventa comienza a formar parte de la alianza OneWorld².

En el siglo XXI, la aerolínea pasa a ser una empresa privada, lo que le permitió su salida a bolsa. Por otro lado, en 2006, todas sus operaciones fueron trasladadas a la nueva terminal 4 del aeropuerto Adolfo Suárez Madrid – Barajas, antes llamado Madrid – Barajas. En 2009, con la fusión de Iberia y British Airways, se crea una nueva aerolínea llamada Vueling, gracia a la también fusión de Clickair y Vueling.

En el período 2010 a 2015, realizan una serie de cambios que les permiten diferenciarse del resto de compañías, entre dicho cambios destacan su nueva imagen, la creación de Iberia Express, una filial caracterizada por la oferta de vuelos de bajo coste y la inauguración de nuevas rutas (Atenas, Estambul, Santo Domingo). A partir de 2011, Iberia junto a British Airways inician una etapa de fusión creando el grupo empresarial Internacional Airlines Group (IAG).

Actual logo de la compañía Iberia



Durante toda su historia, la aerolínea siempre ha tratado de mantener la flota adecuada, es decir, contando con aeronaves modernas y ofreciendo el mejor servicio a los pasajeros que año tras año han ido incrementando su demanda.

En la actualidad la compañía cuenta con 135 aviones, cuyas rutas permiten llegar a 127 destinos en más de 40 países, ofreciendo alrededor de 600 vuelos diarios. En 2016, Iberia ganó respecto al año anterior 100.000 pasajeros, lo que supone un incremento del 3,4%, es decir, volaron 3,1 millones de pasajeros, según informa el periódico Expansión.

Cabe destacar, que durante los últimos años, Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora ha sufrido grandes variaciones en cuanto a sus resultados, ya en 2013, el consejero delegado del Grupo IAG denominó la situación de Iberia Líneas Aéreas de

² Permite la emisión de billetes entre las aerolíneas asociadas, es decir, disfrutar de transferencias y de una mayor flexibilidad en toda la red, ofreciendo la mayor variedad de tarifas.

España S.A. Operadora como crítica, por ello era vital una reestructuración, debido a las pérdidas ocasionadas a través de los costes y, a su vez, de la competencia de las compañías “low cost”. Como se puede ver en el Gráfico 6.1 se comprueba la evolución del EBIT durante un período de once años, en dicho gráfico se ve cómo han ido descendiendo los resultados hasta en 2012 comenzar una tendencia alcista que hoy en día sigue aumentando.

Gráfico 6.1 Evolución del EBIT de Iberia (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a través de las Cuentas Anuales de Iberia

6.2. VUELING AIRLINES S.A.

Vueling Airlines S.A., es una aerolínea de bajo coste fundada en 2004 cuya sede central se encuentra en Barcelona. Se trata de la compañía líder en el aeropuerto de Barcelona, cuya actividad principal se centra en el transporte de pasajeros y mercancías, al igual que todas las empresas del mercado aéreo.

Logo de la compañía Vueling



La sociedad fue creada en 2002 por varios emprendedores con el objetivo de dar comienzo a un mercado de competencia “low cost”, pero el inicio de su actividad no fue hasta 2004, contando con una flota de tan solo dos aeronaves, con conexión Barcelona,

París, Bruselas, Palma de Mallorca e Ibiza, permitiendo la adquisición de billetes a través de su página web.

En 2006, da salida a bolsa, siendo la primera compañía de nueva generación en el mercado bursátil, pero este avance no duro mucho. Durante los siguientes años, la adquisición de billetes comenzó a realizarse a través de diferentes agencias de viaje o incluso a través de su aplicación móvil.

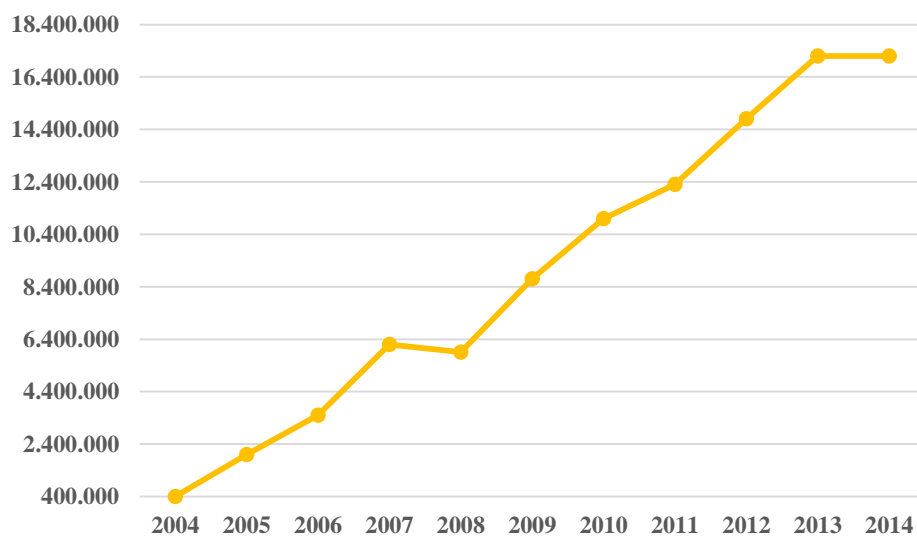
Comenzó siendo una compañía independiente, pero en 2009 con su fusión con Clickair, aerolínea de bajo coste fundada por Iberia, pasó a formar parte del grupo iberia poseyendo éste el 46% de la nueva aerolínea. A partir de entonces, su flota ascendió a 45 aviones, con 112 destinos y aproximadamente unos 300 vuelos diarios.

A partir de 2013, con la fusión de Iberia y British Airways, paso a formar parte del grupo IAG. Además, dio inicio a una nueva forma de controlar y mantenerse informado sobre los vuelos en tiempo real a través del sistema “Flight Tracker”.

En la actualidad, los pasajeros cuentan con la posibilidad de uso de todo tipo de dispositivos electrónicos en modo avión, además disponer de wifi a bordo.

Como se puede ver en el Gráfico 6.2 la evolución del volumen de pasajeros de la compañía ha mantenido un continuo crecimiento a los largo de los últimos años, permitiendo destacar una tendencia alcista en su proceso evolutivo.

Gráfico 6.2 Evolución volumen de pasajeros en Vueling Airlines S.A.



Fuente: Elaboración propia a través de datos obtenidos en la página web Vueling

6.3. AIR EUROPA LÍNEAS AÉREAS S.A.

Air Europa Líneas Aéreas S.A., inició su camino en 1984 con el nombre comercial Air España S.A., pero tan solo dos años después paso a convertirse en Air Europa, siendo adquirida por el inversor Juan José Hidalgo. Su actividad principal se basa en el tráfico aéreo regular o no regular de pasajeros y mercancía.

Una vez liberalizado el mercado comenzó a realizar vuelos domésticos regulares en 1993, estableciéndose como ruta Madrid – Barcelona un año después, con el fin de hacer competencia plena a Iberia.

A partir de 1995, la compañía empezó a realizar vuelos regulares internacionales a destinos como Londres o Nueva York, dándose así a conocer en otros países. Durante los siguientes años la empresa se ve involucrada en una crisis económica que le obligó a reagruparse formando parte del holding Globalia Corporación Empresarial S.A.

Entre finales de los noventa y principios de los 2000, la aerolínea sumó a su flota nuevos aviones e incorporaron las mejores tecnologías a sus aeronaves, como el winglets³, que le permitiría ahorrar en combustible y, a su vez, conseguir reducir la contaminación.

En 2004, Air Europa consiguió licencia handling⁴ en varios aeropuertos de Marruecos, con ello, se convirtió, además, en la primera compañía en realizar vuelos directos a China, así como, la fusión de Globalia Handling a Groundforce.

A lo largo del siglo XX, la aerolínea siguió sumando nuevas rutas, y consiguió posicionar su flota como la más moderna de toda Europa. Entrando en 2007 en la alianza SkyTeam, terminando como miembro de pleno derecho en 2010.

Evolución de la librea de la compañía Air Europa



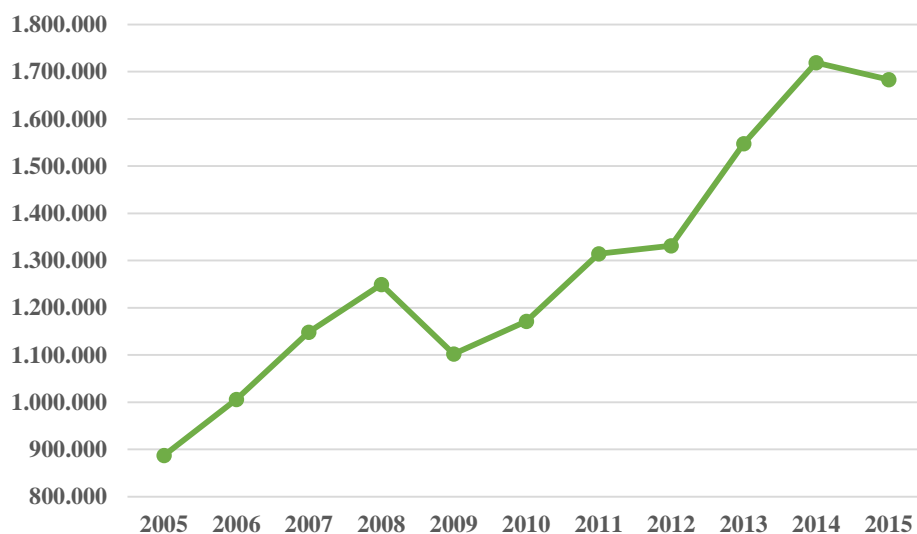
³ Se trata de dispositivos cuya función es mejorar la eficiencia de las aeronaves de ala fija.

⁴ Conjunto de servicios prestados a aerolíneas en los aeropuertos.

En la actualidad, cuenta casi con 50 aeronaves, ofreciendo wifi en aviones de larga distancia. El conjunto de alianzas que forman parte de la compañía gestiona vuelos a más de 650 millones de personas, ofreciendo en total más de 1.000 destinos.

En el Gráfico 6.3 se puede observar la evolución de las ventas de la aerolínea durante los últimos años, destacando una tendencia alcista en gran parte del período analizado, esto se debe a la incorporación de nuevas rutas y a la ampliación de su flota.

Gráfico 6.3 Evolución de las ventas de Air Europa (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a través de datos de la empresa Air Europa

6.4. RYANAIR HOLDINGS PLC

Ryanair Holdings PLC, es una compañía irlandesa que comenzó su andadura en 1985 gracias a una familia del mismo país que decidió invertir en el sector de la aviación. El comienzo de su historia fue complicado, con una única ruta Waterford – Gatwick y una única aeronave.

En 1986, decide competir con las grandes aerolíneas del mercado (Aer Lingus y British Airways) ofertando billetes a mitad de precio en la ruta Dublín – Gatwick. Esta situación sólo tenía una posible respuesta de aquellas dos compañías, bajar el precio de sus billetes. Tan sólo un año más tarde, Ryanair conseguía el control total de la compañía London European Airways, trayendo consigo vuelos a Europa Continental. A partir de entonces, el cabeza de familia sólo tenía un objetivo, conquistar Europa, por lo que

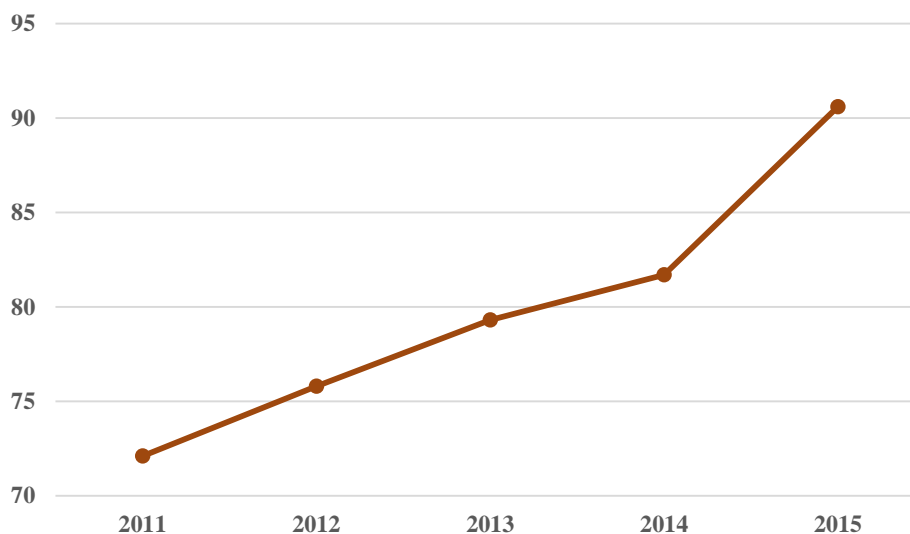
necesitaba adquirir nuevas aeronaves que le permitieran ofrecer un mayor número de asientos.

No toda competición te asegura un buen puesto y a principios de los noventa, la aerolínea empezó a tener pérdidas, por lo que necesitaban realizar un cambio en la empresa. Pasaron de ofertar billetes de clase ‘*business*’ a convertirse en la primera compañía ‘*low-cost*’ de Europa, se trataba de un nuevo modelo de negocio creado por Southwest Airlines en Estados Unidos, que le ayudó a restablecerse en el mercado aéreo europeo.

Gracias a esta nueva implantación y a la ‘liberación del cielo’, Ryanair inició su andadura por todo el continente Europeo, abriéndose puertas en otros mercados, pero para ello necesitaba actualizar su flota, incorporando nuevas aeronaves a manos de Boeing. A partir del inicio del siglo XXI, la aerolínea no paró de crecer (nuevos aviones, salida a Bolsa, creación página web) hasta convertirse, en la que ahora es, la compañía ‘*low-cost*’ más demandada de Europa.

En el Gráfico 6.4 se ve la evolución que ha tenido Ryanair Holdings PLC en cuanto a volumen de pasajeros en un período de cinco años, destacada por tendencia alcista vinculada a la gran demanda que causan los bajos precios que ofrece, se trata de la compañía más demandada en nuestro país, posicionándose en la cabeza del ranking de pasajeros.

Gráfico 6.4 Evolución del volumen de pasajeros de Ryanair (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales de Ryanair

7. ANÁLISIS FINANCIERO

El objetivo principal del análisis financiero de una empresa es la obtención de información a fin de conocer cuál es la situación de la misma y, a su vez, poder tomar las decisiones adecuadas para su comportamiento.

Es importante conocer los cinco conceptos básicos del análisis financiero a corto plazo y a largo plazo, como indica David Sosa Machín (2010) en su estudio sobre el Análisis de la situación financiera:

- Rentabilidad: se trata de la capacidad que tiene una empresa para generar beneficios.
- Solvencia: es la capacidad de una empresa para hacer frente a sus deudas.
- Eficacia: se centra en conseguir un objetivo que se espera o desea tras una acción.
- Eficiencia: se basa en la habilidad de alcanzar objetivos con el mínimo coste.
- Garantía, se define como la capacidad de la empresa para afianzar sus deudas.

Una empresa que actúa a corto plazo puede ser rentable gracias a los beneficios que le genera la actividad que realiza, pero, a su vez, no ser solvente, debido a no obtener suficientes flujos financieros, lo que afectaría a su rentabilidad; mientras que, por el contrario, podría ser solvente pero no rentable, esta situación le llevaría a la suspensión de pagos, como explica David Sosa Machín (2010).

A continuación, se estudiará la situación financiera de las compañías seleccionadas durante los seis años considerados. Este análisis se realizará utilizando los ratios más característicos de cada uno de ellos y para cuya construcción se disponga de información. En este apartado se diferencian dos tipos de análisis:

- Análisis financiero a corto plazo
- Análisis financiero a largo plazo

Los datos para su realización han sido obtenidos a través de la base de datos SABI y de las cuentas anuales de las empresas elegidas encontradas en las páginas web correspondientes a cada una de ellas.

7.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

El análisis financiero a corto plazo, o de liquidez, se basa en la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus pagos en el corto plazo, lo que se traduce como la solvencia de la que dispone dicha empresa (Sosa Machín, 2010). En esta parte se van a diferenciar varios ratios:

- Ratio de solvencia a corto plazo
- Ratio de liquidez
- Ratio de tesorería

Pero antes de realizar el cálculo de dichos ratios se debe hacer un estudio sobre el capital circulante, o fondo de maniobra.

7.1.1. Capital circulante o fondo de maniobra

El capital circulante se puede definir como la parte del activo circulante que se financia por los fondos permanentes, o bien, el excedente de activo circulante sobre el exigible a corto plazo. Se trata de un colchón financiero que amortigua las fases transitorias entre cobros y pagos. Se puede calcular como la diferencia entre el activo circulante y exigible a corto plazo ($CC = AC - PC$), o bien, la diferencia entre pasivo fijo y el activo fijo ($CC = PF - AF$).

Es importante saber que la cantidad recogida por el activo circulante no debe ser inferior a la recogida por el pasivo circulante, debido a que en ese caso existirían problemas de liquidez, y la empresa no podría atender todas sus deudas a corto plazo. Esto se debe a que el capital circulante se encarga de recoger las partidas que se transforman en dinero y el pasivo circulante recoge las deudas, en este caso en el corto plazo, pero en algunos sectores esta situación no implica ser la incorrecta (Sosa Machín, 2010).

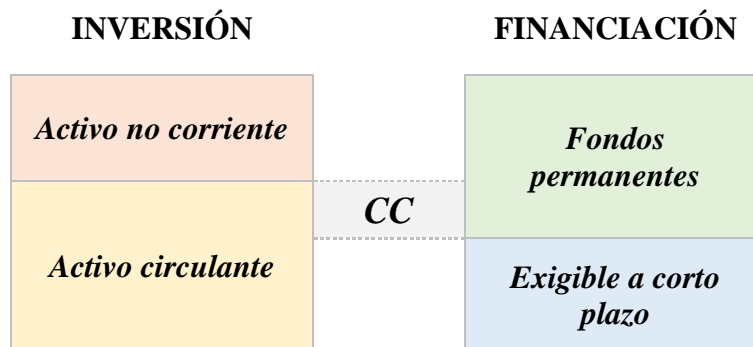
El capital circulante puede ser positivo, negativo o nulo:

- *Positivo* ($CC > 0$), estabilidad financiera para la empresa, el activo circulante es financiado por los fondos permanentes, es decir, su volumen de liquidez es suficiente para realizar sus pagos.

- *Negativo* ($CC < 0$), inestabilidad financiera para la empresa, el exigible a corto plazo es mayor que el activo circulante, por lo que, no puede hacer frente a sus deudas, lo que le llevaría a una posible situación de suspensión de pagos.
- *Nulo* ($CC = 0$), situación anormal en las empresas pero posible, puede suponer un desequilibrio patrimonial si la empresa no tiene suficiente liquidez.

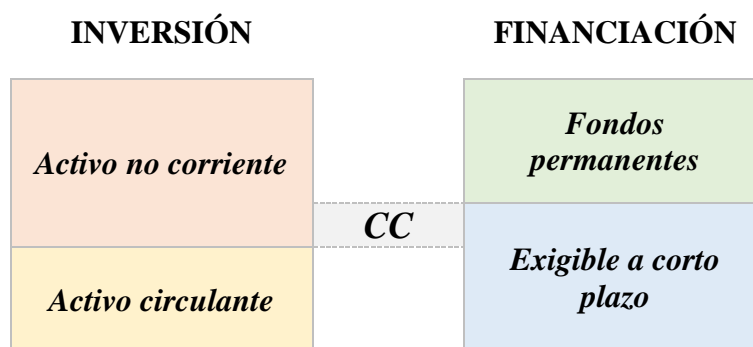
Como ejemplo, el Gráfico 7.1 y el Gráfico 7.2 representan la situación patrimonial de una empresa cuyo capital circulante es positivo ($CC > 0$) y negativo ($CC < 0$), respectivamente, por lo que la liquidez que posee la empresa es suficiente para hacer frente a sus deudas, en el caso del CC positivo y no lo es, en el caso del CC negativo.

Gráfico 7.1 Representación del capital circulante ($CC > 0$)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7.2 Representación del capital circulante ($CC < 0$)



Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 7.1 se pueden ver los resultados que se han obtenido sobre el capital circulante de las cuatro compañías que se han analizado, correspondientes a un período de seis años (2010 – 2015).

Tabla 7.1 Capital Circulante del período 2010 a 2015 (millones de euros)

CAPITAL CIRCULANTE				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	1024	113,78	84,20	1513,80
2011	585	181,92	40,07	1640,40
2012	-252	207,95	21,68	2061,00
2013	-633	293,87	63,18	1851,90
2014	-210	219,27	28,69	1169,80
2015	-182	111,65	26,73	2396,00

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Como se puede observar los valores sobre el capital circulante referentes a Vueling Airlines S.A. y a Ryanair Holdings PLC son positivos, lo que significa que no tendrían problemas a la hora de realizar sus pagos, es decir, disponen de suficiente liquidez para hacer frente a sus deudas.

En relación a Air Europa Líneas Aéreas S.A., mantiene unos niveles positivos a lo largo del período analizado, pero se ve como el capital circulante ha ido disminuyendo llegando casi a alcanzar resultados negativos. Aun así no significa que en el futuro tenga problemas con su liquidez, pero la situación actual sobre la empresa matriz de la compañía podría implicar un ‘desorden’ en los balances futuros.

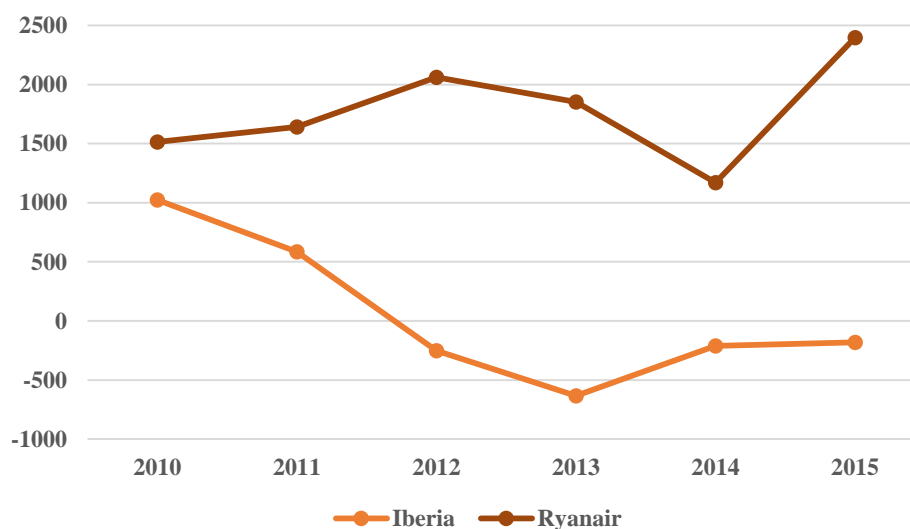
Por último, resaltan los resultados de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, durante los últimos cuatro años, en los que comienza a presentar valores negativos. Esto supone que la empresa podría estar sufriendo problemas en su liquidez, es decir, estaría en peligro de suspensión de pagos.

El Gráfico 7.3 representa la evolución del capital circulante de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora y Ryanair Holdings PLC; mientras que, el Gráfico 7.4 representa la evolución del capital circulante de Vueling Airlines S.A. y Air Europa Líneas Aéreas S.A., se han realizado por separado para poder comprobar de una forma más clara la evolución de cada una de ellas, debido a que existen grandes variaciones sobre las cuatro compañías.

Como se puede observar en el Gráfico 7.3 Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora ha ido descendiendo en capital circulante hasta alcanzar niveles negativos, a partir de 2013 esta situación comienza a remontar gracias al incremento del pasivo no corriente durante dicho año, así como, el incremento del activo corriente a partir del año 2014, tal y como podemos comprobar en el balance.

Por otro lado, Ryanair Holdings PLC ha sufrido varias fluctuaciones en cuanto a tendencia, manteniendo un capital circulante positivo a lo largo del período analizado, así como la tendencia alcista a partir de 2014, gracias al incremento del pasivo no corriente, lo que se comprueba por medio del balance de las cuentas anuales de dicha aerolínea.

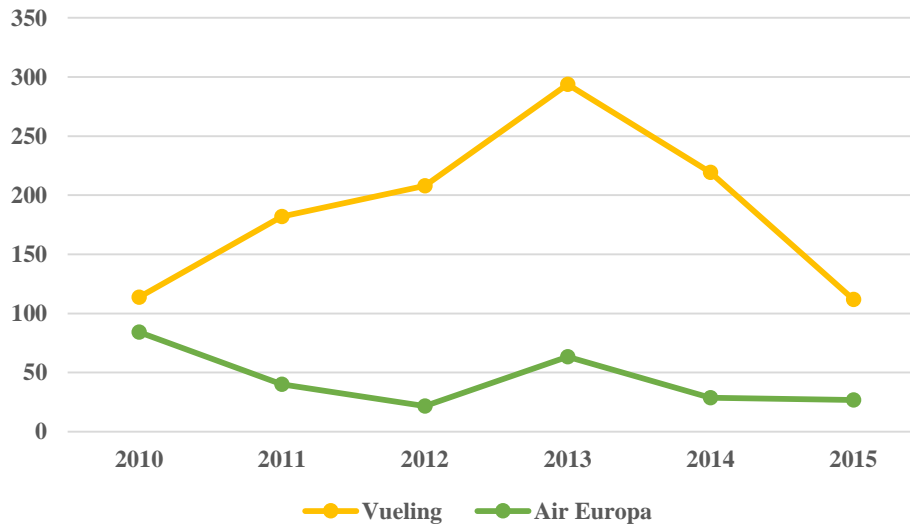
Gráfico 7.3 Evolución del capital circulante de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora y de Ryanair Holdings PLC (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y de la base de datos SABI

En el Gráfico 7.4 se comprueba como Vueling Airlines S.A. ha destacado por pasar de una tendencia alcista, superando en gran medida a Air Europa Líneas Aéreas S.A. en el año 2013, a volver a alcanzar los niveles del año 2010 en 2015, se debe a la disminución de la variación del patrimonio obtenido a partir de 2013, pasando a ser inferior al resto de años en 2015, lo que le ha permitido conseguir una tendencia bajista. Por otro lado, Air Europa Líneas Aéreas S.A. se ha mantenido muy constante.

Gráfico 7.4 Evolución del capital circulante de Vueling Airlines S.A. y Air Europa Líneas Aéreas S.A. (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y de la base de datos SABI

7.1.2. Ratio de solvencia a corto plazo o de liquidez general

El ratio de solvencia a corto plazo o liquidez general hace referencia al capital circulante como ratio, es decir, trata de estudiar la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus deudas. Cuanto mayor sea el activo corriente sobre el pasivo corriente mayor seguridad habrá sobre el pago de las deudas. Para su cálculo debemos hacer uso del activo circulante y del pasivo circulante del balance, tal que:

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

Para que el ratio tenga un valor óptimo es aconsejable que oscile entre 1 y 1,5 de esta forma se mantendrá alejado de la suspensión de pagos. En caso de que el resultado se encuentre por debajo de 1, significaría que la empresa no tiene suficiente liquidez para enfrentarse a las deudas a corto plazo, y entraría en suspensión de pagos.

En la Tabla 7.2 se identifican los resultados obtenidos del ratio de solvencia a corto plazo de las cuatro aerolíneas estudiadas, donde se puede comprobar como dichos resultados están muy relacionados a los extraídos sobre el capital circulante, es decir, en el caso de ser superior a la unidad indicaría que el capital circulante es positivo; mientras que, si es inferior a la unidad, mostraría un valor negativo sobre el capital circulante.

Tabla 7.2 Ratio de solvencia a corto plazo del período 2010 a 2015

RATIO DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	1,53	1,68	1,28	1,98
2011	1,30	2,02	1,12	1,89
2012	0,88	1,91	1,06	2,14
2013	0,73	1,79	1,15	1,97
2014	0,90	1,31	1,07	1,51
2015	0,92	1,13	1,06	1,72

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

En el caso de Vueling Airlines S.A. y Ryanair Holdings PLC, la solvencia obtenida muestra unos valores normalmente superiores a la oscilación de valores óptimos, esto significa que ambas aerolíneas tienen unos niveles de liquidez muy elevados, por lo que el riesgo para ambas empresas ha sido mínimo, es decir, no han tenido problemas a la hora de realizar sus pagos, pudiendo plantearse la inversión en otros activos. Cabe destacar que Vueling Airlines S.A. ha ido disminuyendo al cabo de los años, pasando de un ratio de 2,02 en el año 2011 a 1,13 en el 2015, lo que podría relacionarse con la existencia de recursos ociosos (inútiles).

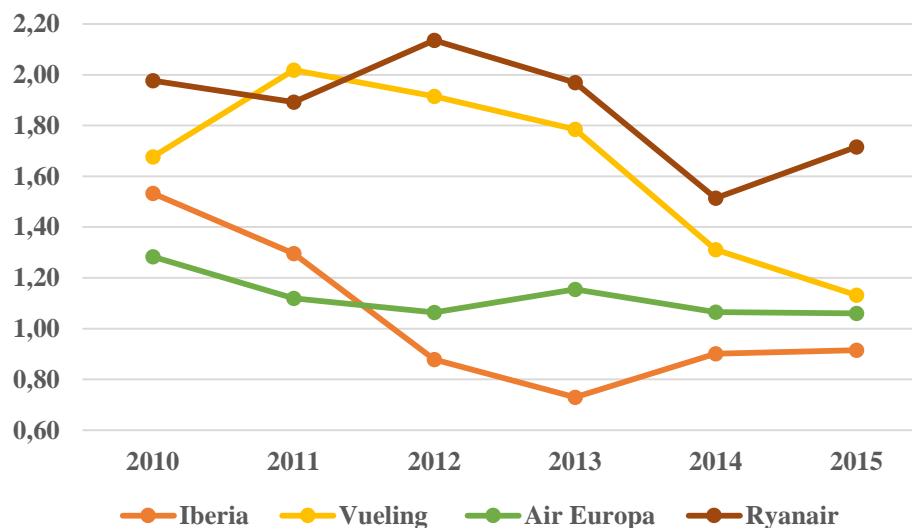
Los resultados logrados por la compañía Air Europa Líneas Aéreas S.A. se sitúan por encima de la unidad, es decir, se encuentran en una situación favorable, siendo posible para la empresa hacer frente a sus deudas a corto plazo, en relación al capital circulante implica que este es positivo durante todo el período.

En el caso de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, destacan los resultados de los años 2012, 2013, 2014 y 2015 por tener valores inferiores a la unidad, indicando que la empresa podría sufrir suspensión de pagos, pudiendo llegar a una situación en la que debería saldar sus deudas vendiendo activo fijo, lo que le llevaría a reducir su capacidad productiva. Aun así, a partir de 2013 su evolución vuelve a ser favorable debido al incremento del activo corriente de la compañía.

En el Gráfico 7.5 se puede examinar la evolución del ratio de una forma más concreta, en el caso de Vueling Airlines S.A. e Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora la tendencia más característica es la bajista, aunque la segunda nombrada comienza a recuperarse a partir de 2013 como comentamos anteriormente.

Por otro lado, Ryanair Holdings PLC destaca por el descenso en el ratio de solvencia a corto plazo a partir de 2012 pudiendo recuperarse en 2014; mientras que, Air Europa Líneas Aéreas S.A. sigue una posición constante en todo el período, en el cual destaca la leve tendencia bajista que ha experimentado.

Gráfico 7.5 Evolución del ratio de solvencia a corto plazo en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

7.1.3. Ratio de liquidez o “acid test”

La interpretación del ratio de liquidez o “acid test” nos permite ver una imagen más aproximada sobre la capacidad que tienen las empresas que estamos estudiando, ya que elimina una de las partidas menos líquidas del balance y cuya transformación en líquido es más difícil, las existencias.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Es importante señalar que para que este ratio sea aceptable deberá situarse en torno a la unidad. En el caso de situarse por debajo, supondría un riesgo para la empresa, lo que se explica como la escasez de inversiones a corto plazo para pagar las deudas a corto

plazo; mientras que, si se encuentra por encima, la empresa tendría exceso de liquidez, es decir, demasiada tesorería o recursos ociosos.

A continuación, se procede a la interpretación de los resultados obtenidos en la Tabla 7.3 sobre el ratio de liquidez a corto plazo de las empresas estudiadas para un período analizado de seis años.

Tabla 7.3 Ratio de liquidez a corto plazo del período 2010 a 2015

RATIO DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	1,42	1,68	1,26	1,98
2011	1,18	2,02	1,09	1,89
2012	0,75	1,91	1,04	2,13
2013	0,61	1,79	1,13	1,97
2014	0,78	1,31	1,04	1,51
2015	0,77	1,13	1,03	1,72

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

En este caso, se comprueba que la diferencia entre el ratio de solvencia a corto plazo y el ratio de liquidez es mínima, esto se debe a que el volumen de existencias en las empresas del sector aéreo es muy bajo, ya que es un sector perteneciente al sector servicios, y en su caso, en dicha partida únicamente aparecerían el valor del combustible o elementos de mantenimiento (Verdejo García, 2015).

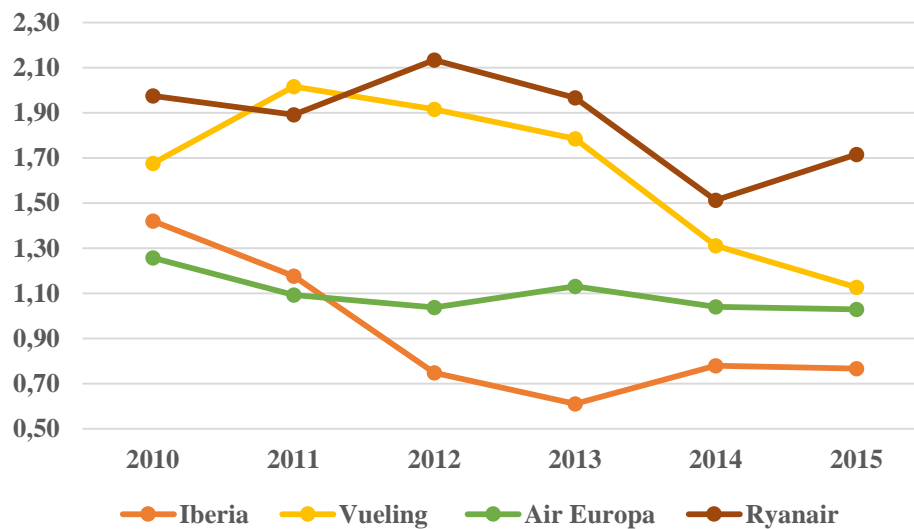
En cuanto a los valores de Vueling Airlines S.A. son idénticos a los obtenidos en el análisis del ratio de solvencia a corto plazo, esto viene explicado por la ausencia de existencias, principalmente, durante los años 2012, 2013 y 2014, cuyo volumen es nulo.

Por otro lado, la variación relativa a Ryanair Holdings PLC y a Air Europa Líneas Aéreas S.A. es mínima, manteniendo algunos de sus valores completamente iguales a los del ratio anterior, como por ejemplo, en el caso de Ryanair Holdings PLC, cuya única variación está relacionada con el año 2012, mientras que Air Europa Líneas Aéreas S.A.

sufre diferencias muy pequeñas durante todo el período analizado, situadas en torno a 0,02.

Por último, Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora es la compañía que más existencias posee, por lo que le ha permitido diferenciarse con el ratio de solvencia a corto plazo, y así mismo, disminuir el valor del ratio de liquidez, lo que le supondría un riesgo mayor para la empresa, implicando no poder hacer frente a las deudas a corto plazo.

Gráfico 7.6 Evolución del ratio de liquidez a corto plazo en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

A través del Gráfico 7.6 se puede decir que la evolución que presenta Air Europa Líneas Aéreas S.A. es constante, mientras que en el resto de compañías destaca la tendencia bajista que han tenido a lo largo de los años. En el caso de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora ha llegado a alcanzar niveles inferiores a la unidad lo que no ha favorecido su situación pudiendo no hacer frente a sus deudas. Por último, Vueling Airlines S.A. y Ryanair Holdings PLC no han llegado en ningún momento a situarse por debajo de la unidad. Esto supondría que son las compañías que mejor pueden absorber las deudas.

7.1.4. Ratio de tesorería inmediata o de disponibilidad

El último ratio sobre el análisis financiero a corto plazo, es el ratio de tesorería inmediata, se caracteriza por analizar las partidas más líquidas del balance, es decir, el disponible, que se trata del dinero que una empresa posee en la caja o en el banco, con el que puede hacer frente a sus obligaciones. Cabe recordar que una empresa con mayor activo circulante no implica ser más solvente.

Su cálculo se identifica a través de esta fórmula:

$$\text{Ratio de tesorería inmediata} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor óptimo para este ratio es alrededor de 0,3, lo que equivaldría a que por cada 100 euros de pago a corto plazo, se dispondría de 30 euros en efectivo. Es importante señalar que si el valor es superior significaría que existirían recursos ociosos en la tesorería, esto afectaría a la rentabilidad de la empresa. Por el lado contrario, si el valor es inferior, la empresa no podría hacer frente a las obligaciones con su disponible.

En el caso de las empresas analizadas para este ratio se pueden comprobar los valores resultantes en la Tabla 7.4 para un período de seis años, donde se destaca a continuación la interpretación de los resultados obtenidos.

Tabla 7.4 Ratio de tesorería inmediata del período 2010 a 2015

RATIO DE TESORERÍA INMEDIATA				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	0,46	0,21	0,83	0,95
2011	0,64	0,08	0,69	1,10
2012	0,31	1,42	0,67	1,49
2013	0,18	0,40	0,95	0,65
2014	0,19	0,22	0,79	0,76
2015	0,27	0,38	0,73	0,35

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

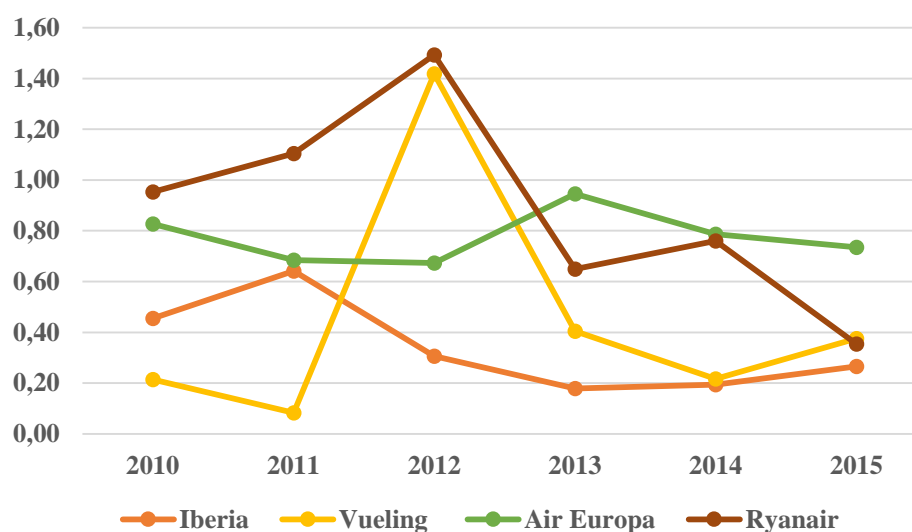
En relación a Vueling Airlines S.A., destacan las fluctuaciones que tiene durante todo el período estudiado, cuyo valor más cercano al valor óptimo del ratio se produce en el año 2015, seguido de los años 2013, 2014 y 2010, respectivamente, por orden de cercanía.

Para la aerolínea Ryanair Holdings PLC, los niveles del ratio son muy elevados durante la mayor parte del período, suponiendo un exceso en tesorería, probablemente, acompañada por recursos ociosos, pero con la excepción de que en el año 2015 su valor es muy aceptable (0,35). Esto significa que la empresa por cada 100€ de pago a corto plazo dispone de 35 euros líquidos.

En cuanto a Air Europa Líneas Aéreas S.A. es la compañía que presenta unos ratios superiores al valor óptimo durante todos los años, lo que supondría la existencia de recursos ocioso, afectando a su vez a su rentabilidad, es decir, el valor representado por la tesorería en el balance es muy parecido al total de pasivo circulante.

Por último, en Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora el nivel de tesorería proporciona un valor óptimo para la empresa en el ejercicio 2012, muy cercano al alcanzado en el año 2015, que obtiene un valor de 0,27. En el lado opuesto tenemos el año 2011, cuyo resultado es el más alto en el período analizado, explicado por una cantidad importante de recursos ociosos dentro de su tesorería.

A continuación, a través del Gráfico 7.7 se observan las fluctuaciones presentadas por las cuatros aerolíneas, donde se puede mencionar, principalmente, el nivel obtenido por Vueling Airlines S.A. en el año 2012, al ser el más destacado por su tendencia alcista en un solo año y, también, a Ryanair Holdings PLC por presentar el punto más alto, también en 2012.

Gráfico 7.7 Evolución del ratio de tesorería inmediata en el período 2010 a 2015

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

7.2. ANÁLISIS FINANCIERO EN EL LARGO PLAZO

El análisis financiero en el largo plazo, se caracteriza por estudiar la capacidad que tiene una empresa de hacer posibles sus pagos en el largo plazo, es decir, la solvencia de la que dispone una empresa en un período superior a un año. Es importante mencionar que una empresa que no es rentable a largo plazo tampoco será solvente, esto se debe a que si no se consigue rentabilidad es inviable que la empresa disponga de liquidez, por lo que el objetivo principal será generar rentabilidad (Sosa Machín, 2010). En este apartado vamos a diferenciar los siguientes ratios:

- Ratio de garantía estructural o solvencia a largo plazo
- Ratio de autonomía financiera
- Ratio de endeudamiento total

7.2.1. Ratio de garantía estructural o solvencia a largo plazo

El ratio de solvencia a largo plazo se basa en determinar si una empresa es capaz de hacer frente a sus deudas a largo plazo, es decir, si dispone de liquidez o si tiene riesgo de quiebra técnica (García Rebollal, 2015).

En otras palabras, indica la distancia que separa a la empresa de la quiebra. Proporciona información sobre el volumen de activos que dispone una empresa para hacer frente al pago de sus deudas, tanto a corto plazo como a largo plazo.

Su valor óptimo deberá situarse en un rango de 1 a 2 pudiendo la empresa hacer frente a sus deudas con su activo, lo que le implicaría ser solvente. En el caso de que sea inferior, la empresa se encontraría en riesgo de quiebra técnica, dado que el activo debe enfrentarse a todas las deudas y nunca podrían ser superiores. Por lo tanto, no sería solvente.

La fórmula utilizada para la obtención del ratio de solvencia a largo plazo es la siguiente:

$$\text{Ratio de solvencia a largo plazo} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Tabla 7.5 Ratio de solvencia a largo plazo del período 2010 a 2015

RATIO DE SOLVENCIA A LARGO PLAZO				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	1,55	1,64	1,14	1,60
2011	1,71	1,67	1,08	1,52
2012	1,57	1,53	1,05	1,58
2013	1,38	1,49	1,13	1,58
2014	1,31	1,31	1,10	1,59
2015	1,38	1,15	1,09	1,50

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

En la Tabla 7.5 se observa el resultado final del cálculo del ratio analizado en este apartado sobre las cuatro aerolíneas estudiadas en un período de seis años.

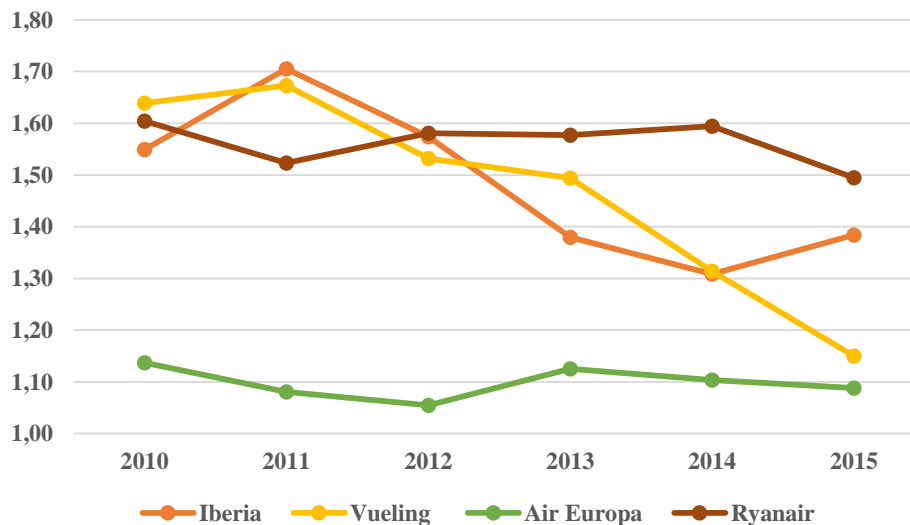
En referencia a los resultados de la Tabla 7.5 y Gráfico 7.8 se puede hacer una interpretación conjunta sobre dichos resultados, debido a que observando el gráfico se ve claramente que todos los valores se sitúan en un rango entre 1 y 2, que como se comentó

anteriormente, es el rango que representa el valor óptimo del ratio de solvencia a largo plazo.

Tan solo mencionar, que en el caso de Air Europa Líneas Aéreas S.A., los valores son los más bajos. En concreto, durante el año 2012, la compañía se quedó muy cerca del riesgo de quiebra técnica. Esta situación supondría que la empresa no fuese capaz de hacer frente a sus deudas, y estaría obligada a una reestructuración que le permitiese alejarse de esa situación lo antes posible.

Por último, Vueling Airlines S.A., Ryanair Holdings PLC e Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, mantienen una posición similar, por lo que dichas aerolíneas no tendrían problemas a la hora hacer el pago de sus deudas. Cabe destacar que, Vueling Airlines S.A., durante el año 2015, ha disminuido su ratio hasta situarse a tan sólo 1,15, pero se espera que esta situación mejore en los próximos años.

Gráfico 7.8 Evolución del ratio de solvencia a largo plazo en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Observando el gráfico se puede destacar la situación de Air Europa Líneas Aéreas S.A., estando alejada de los resultados del resto de compañías, mantiene unos niveles constantes a lo largo del período analizado, sin sobrepasar en ningún momento el valor de 1,2. En relación a Vueling Airlines S.A. e Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora siguen una tendencia bajista, aunque la segunda consigue recuperarse a partir de 2014.

7.2.2. Ratio de autonomía financiera

El ratio de autonomía financiera mide la capacidad que tiene una empresa de autonomía o independencia financiera, es decir, si la empresa es capaz de hacer frente a las deudas con los fondos propios del balance. Su cálculo relaciona al patrimonio neto con el pasivo total, es decir:

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo total}}$$

El valor que debe tomar la empresa en referencia a este ratio implica que cuanto más alto sea menor será la dependencia que tenga sobre sus acreedores, es decir, mayor será la autonomía financiera. En concreto, un valor óptimo sería, como en la mayor parte de los ratios, en torno a la unidad.

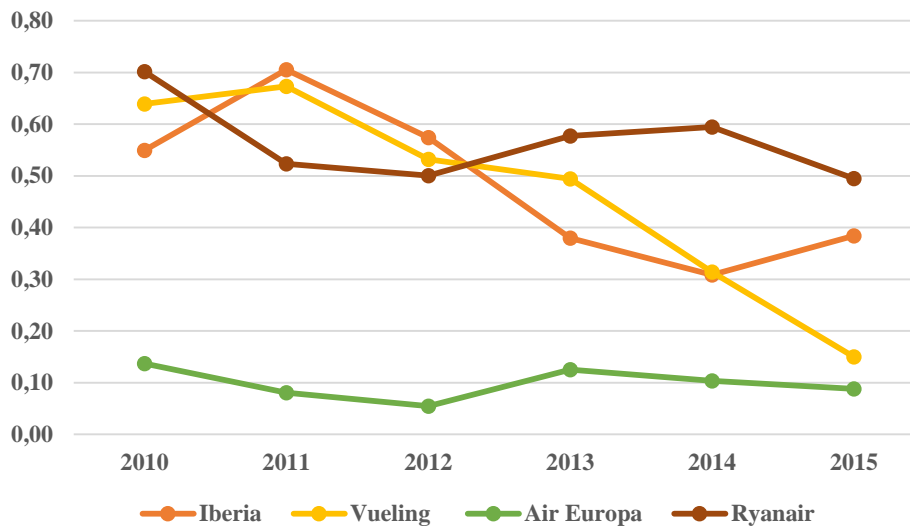
Tabla 7.6 Ratio de autonomía financiera del período 2010 a 2015

RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	0,55	0,64	0,14	0,70
2011	0,71	0,67	0,08	0,52
2012	0,57	0,53	0,05	0,50
2013	0,38	0,49	0,13	0,58
2014	0,31	0,31	0,10	0,59
2015	0,38	0,15	0,09	0,50

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Si se observa la Tabla 7.6 se pueden interpretar los resultados, acorde a lo explicado anteriormente, sobre las cuatro empresas analizadas en el trabajo.

Estos resultados explican que las cuatro aerolíneas tienen un alto grado de dependencia respecto a los acreedores, es decir, los balances ofrecen un volumen elevado de exigible tanto a corto plazo como a largo plazo en relación al patrimonio neto.

Gráfico 7.9 Evolución del ratio de solvencia a largo plazo en el período 2010 a 2015

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

En el Gráfico 7.9 se puede comprobar como el ratio no supera la unidad en ninguna de las compañías, tendiendo en gran medida tendencia bajista, sobretodo en el caso de Vueling Airlines S.A. que no ha dejado de disminuir en todo el período estudiado.

Por otro lado, Air Europa Líneas Aéreas S.A. se posiciona por debajo del resto de compañías, con unos valores que no superan el 0,20. Esto significa que las deudas que posee la compañía son superiores al patrimonio neto, por lo que su autonomía es prácticamente nula. En resumen, su tendencia es prácticamente constante.

Por último, destacar que la única compañía que ha logrado incrementar su ratio durante el último año ha sido Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, alcanzando casi un volumen de 0,4, aunque, aún, muy por debajo de la autonomía financiera. Dicha variación puede explicarse por un incremento en el patrimonio neto entre 2014 y 2015.

7.2.3. Ratio de endeudamiento total

El ratio de endeudamiento es un indicador que refleja la relación que existen entre la cantidad de recursos ajenos que dispone una empresa sobre el total de recursos propios, es decir, nos permite saber cuál es el grado de deuda que tiene una empresa en relación a sus fondos propios (Rico Belda, 2015)

A su vez, se trata de una medida de riesgo financiero sobre los accionistas y acreedores, dado que la relación entre capitales ajenos y propios dependerá del equilibrio

y consistencia que tiene la empresa y, además, de la disposición que tiene de endeudarse en el futuro. El ratio de endeudamiento tiene relación inversa con el ratio de autonomía financiera, dado que estudia la relación entre la financiación ajena y los fondos propios (García Rebollal, 2015).

Para calcular el ratio de endeudamiento se utiliza la siguiente fórmula que nos permite calcular el cociente entre el pasivo total del balance y el patrimonio neto del que dispone la empresa:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Su interpretación es lógica, cuanto mayor es el valor del ratio mayor será el endeudamiento de la empresa, lo que indicará mayor riesgo de sufrir una situación de insolvencia. En caso contrario, supondría la existencia de un elevado volumen de capitales propios, pudiendo afectar a la rentabilidad de los accionistas, aunque la solvencia sería muy favorable. Por lo que, se tomará como valor óptimo la unidad.

Este ratio se calcula en función del pasivo exigible utilizado, por lo que se deben tener en cuenta dos fórmulas:

- Ratio de endeudamiento a corto plazo, mide el valor de la financiación ajena a corto plazo en relación a los fondos propios:

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Exigible a corto plazo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

- Ratio de endeudamiento a largo plazo, mide el valor de la financiación ajena a largo plazo en relación a los fondos propios:

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Exigible a largo plazo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

En cuanto a los resultados obtenidos a través del cálculo del ratio de endeudamiento total se observa la Tabla 7.7 con la que se procede a realizar una interpretación del ratio sobre las cuatro compañías.

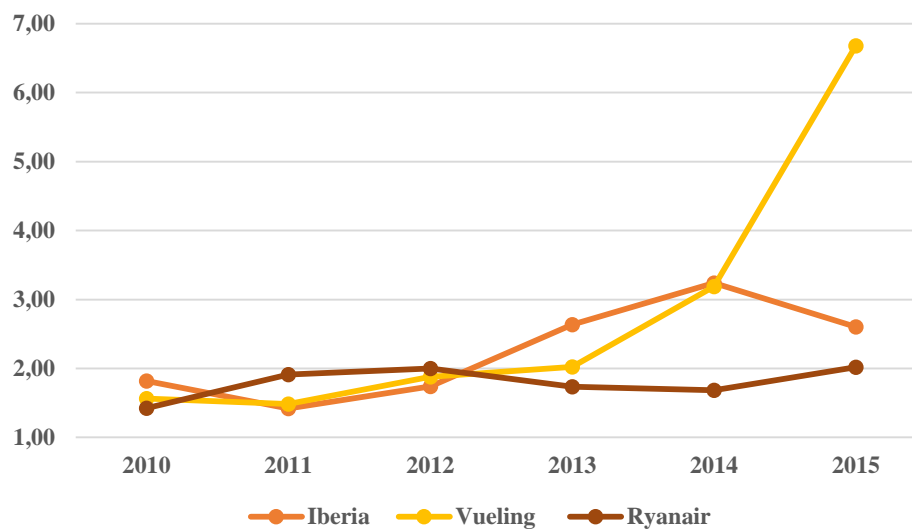
Tabla 7.7 Ratio de endeudamiento total del período 2010 a 2015

RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	1,82	1,56	7,30	1,43
2011	1,42	1,49	12,38	1,91
2012	1,74	1,88	18,32	2,00
2013	2,63	2,02	7,99	1,73
2014	3,24	3,19	9,69	1,68
2015	2,61	6,68	11,38	2,02

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

En todo el período analizado, Ryanair Holdings PLC, es la compañía aérea que posee un ratio de endeudamiento más semejante al valor óptimo, que se sitúa en torno a la unidad, en comparación al resto de aerolíneas, aunque, aun así, el valor sigue siendo elevado.

En el caso de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora y Vueling Airlines S.A., el ratio de endeudamiento es parecido, incrementándose con el transcurso de los años, llegando a alcanzar un valor de 3, por lo que ambas empresas se caracterizan por tener demasiada financiación ajena. En el año 2015, Vueling Airlines S.A., llegó a alcanzar los 6,68, lo que significa que debería 6,68€ por cada euro de fondos propios que posee. Ambas empresas deberían plantearse cambiar su política de financiación incrementando el patrimonio neto, o bien, disminuyendo su exigible total.

Gráfico 7.10 Evolución del ratio de endeudamiento total en el período 2010 a 2015

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Por último, Air Europa Líneas Aéreas S.A., posee unos ratios de endeudamiento muy elevados, por lo que existe un riesgo muy alto de insolvencia. Esta situación podría suponer que Air Europa Líneas Aéreas S.A se posicionara en quiebra total. Su evolución no ha sido presentada en el Gráfico 7.8 debido a la diferencia que existe con el resto de compañías, lo que alteraba mucho la posición gráfica de todas ellas.

A continuación, se van a presentar, por un lado, los resultados obtenidos a través del cálculo del ratio de endeudamiento a corto plazo y, por otro lado, los resultados del ratio de endeudamiento a largo plazo. En ambos casos, dichos resultados proporcionan una interpretación muy similar a la del ratio de endeudamiento total.

En cuanto a los resultados obtenidos en la Tabla 7.8 y la Tabla 7.9 destacar los valores de Air Europa Líneas Aéreas S.A. que, como en el ratio de endeudamiento total los valores son muy elevados en comparación al resto de compañías aéreas, esto se debe al incremento de la deuda tanto a corto plazo como a largo plazo de dicha aerolínea, así como, a la variación del patrimonio neto que, en el caso, del 2012 se sitúa muy por debajo del resto de años, lo que permite un incremento en el endeudamiento.

Tabla 7.8 Ratio de endeudamiento a corto plazo del período 2010 a 2015

RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CP				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	0,90	0,84	5,02	0,47
2011	0,76	0,74	9,89	0,62
2012	0,97	0,96	14,64	0,64
2013	1,43	1,20	6,26	0,58
2014	1,59	2,18	7,54	0,69
2015	1,28	4,23	8,27	0,83

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Tabla 7.9 Ratio de endeudamiento a largo plazo del período 2010 a 2015

RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LP				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	0,92	0,72	2,28	0,96
2011	0,66	0,75	2,49	1,29
2012	0,77	0,92	3,68	1,36
2013	1,21	0,82	1,73	1,15
2014	1,65	1,00	2,15	0,99
2015	1,32	2,45	3,11	1,19

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

8. ANÁLISIS ECONÓMICO

Una vez concluido el análisis financiero, que como indicamos anteriormente, está relacionado con la solvencia de una empresa, procedo con el estudio de la rentabilidad, enfrentando los conceptos de eficiencia y productividad. Para ello haré un análisis económico, el cual es utilizado para valorar la situación tanto económica como financiera de una empresa, es decir, como hemos mencionado, va a permitir conocer los resultados sobre la rentabilidad de una compañía.

En otras palabras, el análisis económico, analiza una empresa como negocio, la capacidad que tiene para generar beneficios y, con ello, ser más rentable en el transcurso de su actividad (Domínguez Jiménez & Seco Benedicto, 2010).

Por ello, es muy importante tener claro el concepto de rentabilidad que, en términos generales, según indica Juan Pedro Sánchez Ballesta (2002), es “la medida del rendimiento que en un determinado período de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo”. Se trata de la capacidad que posee una empresa para generar beneficios a través de las inversiones que haya realizado.

Para realizar este análisis, utilizaré la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, la cual muestra la información sobre los gastos e ingresos generados por, en este caso, las empresas que se están estudiando, durante un período de seis años. Algunos de los datos necesarios para calcular los ratios del análisis económico serán, por ejemplo, el resultado de explotación, los resultados financieros, el beneficio o pérdidas antes y después de impuestos, etc. Dichos datos serán obtenidos desde las Cuentas Anuales, o bien, a través de la Base de Datos SABI.

Los ratios que vamos a contemplar en el análisis económico de las cuatro compañías aéreas serán los siguientes:

- Rentabilidad económica
- Rentabilidad financiera
- Apalancamiento financiero

8.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

La rentabilidad económica, o rentabilidad de la empresa, también es conocida por sus términos anglosajones, en concreto, ROI (Return on Investments = Rentabilidad de las inversiones) o ROA (Return on Assets = Rentabilidad de activos). Es uno de los indicadores más importantes que hay en cuanto a análisis empresarial.

Se trata de una medida que ofrece la posibilidad de determinar la efectividad que tiene una empresa a la hora de utilizar sus recursos, es decir, mide la capacidad que tienen los activos para generar beneficios.

Su cálculo, pese a poseer diferentes denominaciones, no interfiere en su interpretación, por lo que se realiza como el cociente de los beneficios antes de intereses e impuestos (BAII), es decir, el beneficio bruto y el activo total de la empresa:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

Los resultados que puede ofrecer el ratio de rentabilidad económica son múltiples, por lo que se debe saber que:

- Cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor será la rentabilidad de los activos de una empresa y, por lo tanto, mejor estará utilizando su inversión.
- Cuanto menor sea el valor del ratio, es decir, si ofrece un valor cercano a 0, o bien, un valor negativo, significará que la empresa no obtiene beneficios por medio de sus activos, sino pérdidas.

Por ello, se asignará un valor óptimo del 10%, con el que poder determinar el beneficio que han generado los activos de cada una de las cuatro empresas durante este período de seis años.

El porcentaje ofrecido por el cociente de los dos valores corresponde a la tasa de ganancias obtenida por la empresa en relación al activo total, es decir, su interpretación sería “los euros ganados por cada euro de inversión que ha realizado la empresa” (De Jaime Eslava, 2008).

A través de la Tabla 8.1 se va a observar el comportamiento que han tenido las cuatro compañías aéreas en relación a la eficiencia que tienen sus activos para generar beneficios.

Tabla 8.1 Rentabilidad Económica del período 2010 a 2015

RENTABILIDAD ECONÓMICA				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	2,15%	13,16%	9,82%	5,46%
2011	-0,08%	3,01%	-0,90%	5,99%
2012	-9,35%	6,74%	0,09%	8,25%
2013	-7,45%	15,83%	17,76%	8,39%
2014	3,78%	10,83%	14,54%	7,66%
2015	10,70%	9,19%	3,82%	8,67%

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

La rentabilidad económica de Ryanair Holdings PLC, pese a mantener valores positivos durante todo el período analizado, no llega al 10% que constituiría el valor óptimo sobre este ratio. Esto implica que la compañía no genera suficiente rentabilidad con sus recursos.

Por otro lado, Vueling Airlines S.A. ha sido la compañía aérea con mejores resultados en comparación al resto de aerolíneas. Aun así, durante 2011 y 2012, la rentabilidad económica fue muy baja. Se puede concluir que Vueling Airlines S.A. ha sido la que mejor ha sabido administrar sus recursos para obtener beneficios, principalmente, durante los años 2010 y 2013.

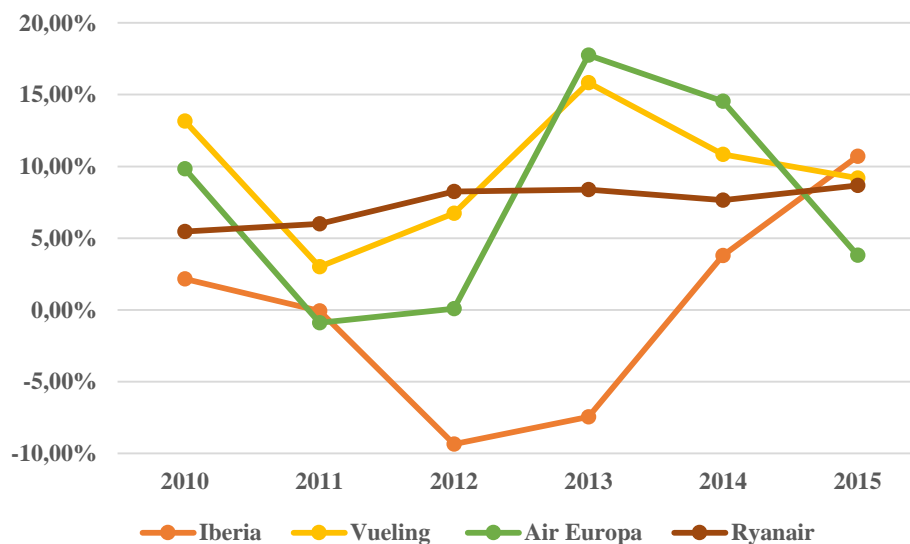
En relación a Air Europa Líneas Aéreas S.A., destacar las fluctuaciones que ha tenido a lo largo de los años, pasando de obtener valores muy bajos, como en el caso del año 2011, cuyo valor referente es negativo, por lo que la empresa obtendría pérdidas, a valores que superarían el 10% durante 2013 y 2014.

Por último, Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, no ofrece unos valores destacados sobre rentabilidad económica. Durante los cinco primeros años que

hemos estudiado, la aerolínea ha llegado a situar dicho ratio en valores negativos durante al menos 3 años, lo que supondría que no habría sabido manejar sus activos para poder generar rentabilidad; por ello, habría obtenido pérdidas, principalmente, entre 2011 y 2013. Pese a ello, en el año 2015, ha llegado a superar el 10% del valor óptimo, lo que se ve explicado por el “Plan de Futuro” de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, donde se marcó la reducción en la base de costes y la recuperación de rutas que habían sido eliminadas, permitiendo generar a su matriz un crecimiento en el beneficio de las operaciones.

El Gráfico 8.1 muestra la evolución más detallada sobre la rentabilidad de las empresas en el período estudiado. En dicho gráfico se puede comprobar de una forma más clara como ha ido evolucionando la rentabilidad económica de las cuatro empresas, donde se puede destacar la caída que sufrió Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora en el año 2012, pese a ello, ha sabido controlar la situación, manteniendo una tendencia alcista durante los siguientes años. Por otro lado, Air Europa Líneas Aéreas S.A., es la compañía que ha alcanzado el punto más alto sobre la rentabilidad de la empresa, en concreto, durante el año 2013. En cuanto a Ryanair Holdings PLC, destacar una situación muy constante.

Gráfico 8.1 Evolución de la rentabilidad económica en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

8.2. RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera o del empresario, al igual que la rentabilidad económica, también es conocida a través de su término anglosajón, es decir, por medio del acrónimo ROE (Return on Equity = Rentabilidad de los fondos propios). Se trata del ratio más relevante para los accionistas, debido a que hace referencia al principal objetivo que tiene el inversor.

El ROE se define como “*un indicador de la capacidad de la empresa para generar riqueza sobre sus propietarios*” (Sánchez Segura, 1994), es decir, su objetivo es medir la rentabilidad que obtienen los accionistas a través de las inversiones que hayan realizado sobre los activos que posee la empresa. Para su cálculo, debemos utilizar el cociente sobre el beneficio antes de impuestos (BAI) y el patrimonio neto, es decir:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{BAI}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Al igual que en el caso de la rentabilidad económica, son muchos los resultados que pueden obtenerse, por ello es importante saber que:

- Cuanto mayor sea el resultado del ratio, mayor será la rentabilidad que obtienen los propietarios con sus inversiones, es decir, mayor será el beneficio, por ello, dicha rentabilidad debería ser positiva.
- Cuanto menor sea su resultado, significaría que los accionistas no obtendrían rentabilidad a través de sus inversiones, es decir, el negocio daría pérdidas a los propietarios.

El valor que se tomará como óptimo para analizar la rentabilidad financiera será del 10%, a partir del cual se podrá realizar una interpretación detallada sobre la situación de cada una de las empresas que componen este estudio.

A continuación, se muestra la Tabla 8.2 donde se comprueba si las inversiones realizadas por los accionistas sobre las cuatro compañías aéreas han sido rentables durante los años 2010 a 2015.

Tabla 8.2 Rentabilidad Financiera del período 2010 a 2015

RENTABILIDAD FINANCIERA				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	4,46%	32,96%	42,56%	10,31%
2011	1,92%	6,15%	38,57%	14,25%
2012	27,71%	16,91%	85,33%	22,22%
2013	29,76%	42,52%	102,59%	19,89%
2014	11,80%	44,44%	50,84%	18,00%
2015	35,96%	65,05%	5,97%	24,35%

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

En primer lugar, los valores obtenidos por Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora durante 2010 y 2011, Vueling Airlines S.A. en el año 2011 y Air Europa Líneas Aéreas S.A. en 2015 de la rentabilidad financiera son bastante bajos, lo que indican que estas compañías aéreas no han sabido favorecer a los propietarios, es decir, los accionistas no obtuvieron suficientes beneficios, sobretodo en el caso de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora en el año 2011, cuyo valor es el más bajo, aproximándose a un valor cercano a 0.

Según informó IAG, “el problema de dicha compañía fue su exposición a la incertidumbre financiera de la eurozona en un mercado muy competitivo con numerosas compañías aéreas de bajo coste, el éxito del transporte ferroviario de alta velocidad y la creciente competencia de aerolíneas de largo radio”.

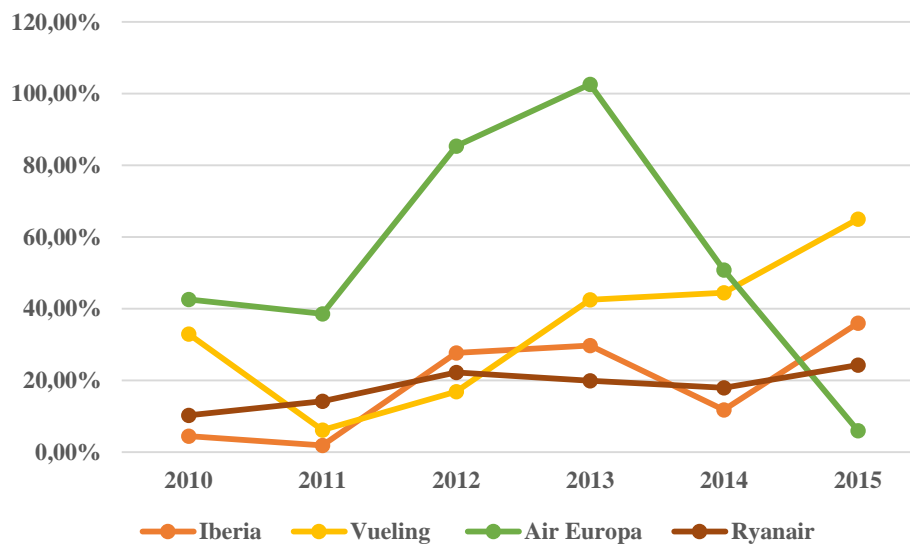
Por último, Ryanair Holdings PLC es la única que ha sabido mantenerse en unos niveles superiores al 10% durante todo el período analizado, pese a ello, las tasas ofrecidas no son desorbitadas, como en el caso de Air Europa Líneas Aéreas S.A. en 2013

cuyo ratio es superior al 100%, viéndose favorecido gracias a la implantación de nuevas rutas, tanto en España como fuera de la península.

A través del Gráfico 8.2 se puede observar la evolución que han tenido las diferentes compañías aéreas, destacando en primer lugar, la situación de Air Europa Líneas Aéreas S.A. en la que se experimenta una tendencia alcista durante los primeros años hasta llegar a 2013, donde alcanza su rentabilidad financiera más alta, pero no consigue mantener la situación provocando un decrecimiento total a partir de ese año.

Por otro lado, en el caso de las tres restantes aerolíneas, tenemos a Ryanair Holdings PLC con una tendencia constante, a Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora que destaca por ser la compañía que más se ha acercado al valor 0 y a Vueling Airlines S.A. manteniendo una tendencia alcista desde 2011, lo que ha favorecido su posición frente a los accionistas.

Gráfico 8.2 Evolución de la rentabilidad financiera en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

8.3. APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero se relaciona de forma directa con el nivel de endeudamiento que tiene una empresa, por lo que afectará tanto a la solvencia como a la rentabilidad de dicha empresa. Ofrece la posibilidad de estudiar la relación que existe entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

Se define como la medida que proporciona el nivel de endeudamiento que tiene una empresa en relación al activo o patrimonio que posee.

El apalancamiento financiero puede calcularse de dos maneras diferentes, una atendiendo al coste de la deuda y, en otra, utilizando un único cociente:

$$RF = RE + (RE - i) * \frac{Pasivo}{Patrimonio Neto}$$

En este estudio, utilizaré como fórmula, el cociente entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica, que hemos calculado anteriormente, es decir:

$$Apalancamiento Financiero = \frac{Rentabilidad Financiera}{Rentabilidad Económica}$$

El resultado obtenido a través del cálculo de apalancamiento financiero se puede interpretar de diferente manera en función de su resultado:

- Si el apalancamiento financiero es positivo ($AF > 1$), implica que la rentabilidad económica es superior al coste de la deuda. Por lo tanto, la rentabilidad financiera es superior a la económica. En este caso, para la empresa resultaría beneficioso financiarse con deuda.
- Si el apalancamiento financiero es neutral ($AF = 1$), supone que la rentabilidad económica es igual al coste de la deuda, en otras palabras, la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica coinciden. Resulta indiferente para la empresa la obtención de deuda.
- Si el apalancamiento financiero es negativo ($AF < 1$), significará que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica, es decir, la rentabilidad financiera es inferior a la económica. Por ello, es importante para la empresa reducir la deuda dado que puede afectarle negativamente.

En la Tabla 8.3 se puede comprobar el resultado ofrecido por el cálculo del apalancamiento financiero de las cuatro compañías aéreas estudiadas en relación al cociente entre rentabilidad financiera y rentabilidad económica.

Tabla 8.3 Apalancamiento financiero del período 2010 a 2015

APALANCAMIENTO FINANCIERO				
Años	Iberia	Vueling	Air Europa	Ryanair
2010	2,08	2,50	4,33	1,89
2011	-24,18	2,04	-42,86	2,38
2012	-2,96	2,51	957,31	2,69
2013	-3,99	2,69	5,78	2,37
2014	3,13	4,10	3,50	2,35
2015	3,36	7,07	1,56	2,81

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Con los resultados obtenidos se concluye que, en el caso de Vueling Airlines S.A. y Ryanair Holdings PLC el apalancamiento financiero de cada una de las compañías mencionadas es superior a la unidad, es decir, es positiva en todo el período analizado, por lo que la rentabilidad financiera es superior a la económica, por ello es conveniente para ambas empresas su financiación con deuda.

Por otro lado, en el caso de Air Europa Líneas Aéreas S.A. se pueden observar dos datos anómalos correspondientes a los años 2011 y 2012, donde uno de ellos es negativo, lo que significa que la empresa tiene mucha deuda y debe reducirla, mientras que, en el año 2012, el resultado obtenido es muy alto, siendo favorable su financiación con deuda.

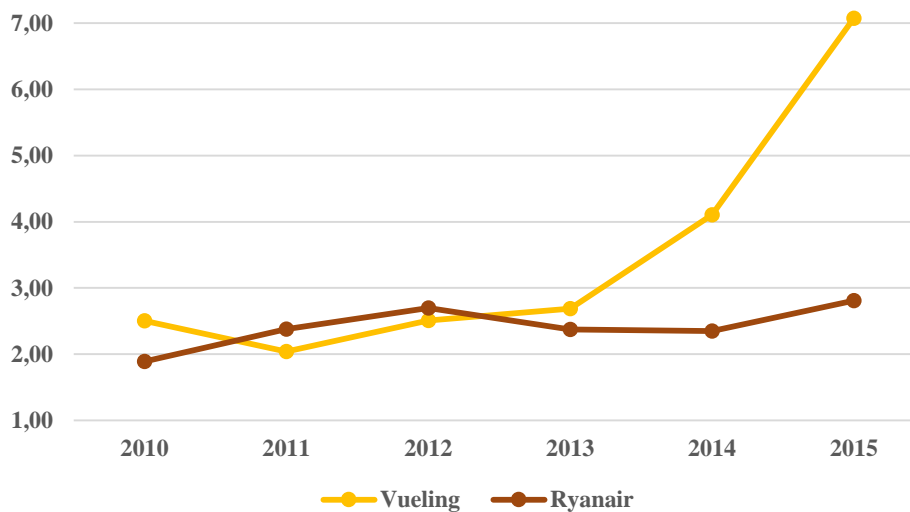
Por último, Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora destaca por la obtención de valores negativos durante los años 2011 a 2013, esto puede verse explicado a consecuencia de la fusión con British Airways, donde dichas aerolíneas pasaron a formar parte del grupo Internacional Airlines Group (IAG), es decir, la interpretación de

dichos resultados implica que Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora debería reducir su deuda para que no le afectase negativamente en sus resultados posteriores.

A continuación, se incorporan los gráficos sobre el apalancamiento financiero de cada una de las aerolíneas estudiadas, excepto de Air Europa Líneas Aéreas S.A. debido a que el resultado obtenido en 2011 no nos deja ver claramente la evolución del resto de años, pareciendo estos constantes, e individualizando Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora dado que la representación gráfica conjunta con las demás compañías no proporciona una evolución clara de la evolución de las restantes compañías.

En primer lugar, se muestra el Gráfico 8.3 donde se observa la evolución que ha tenido el ratio de apalancamiento financiero durante estos años estudiados sobre Vueling Airlines S.A. y Ryanair Holdings PLC. Destacaré la tendencia alcista que caracteriza a Vueling Airlines S.A. desde el año 2011 y la tendencia constante de Ryanair Holdings PLC.

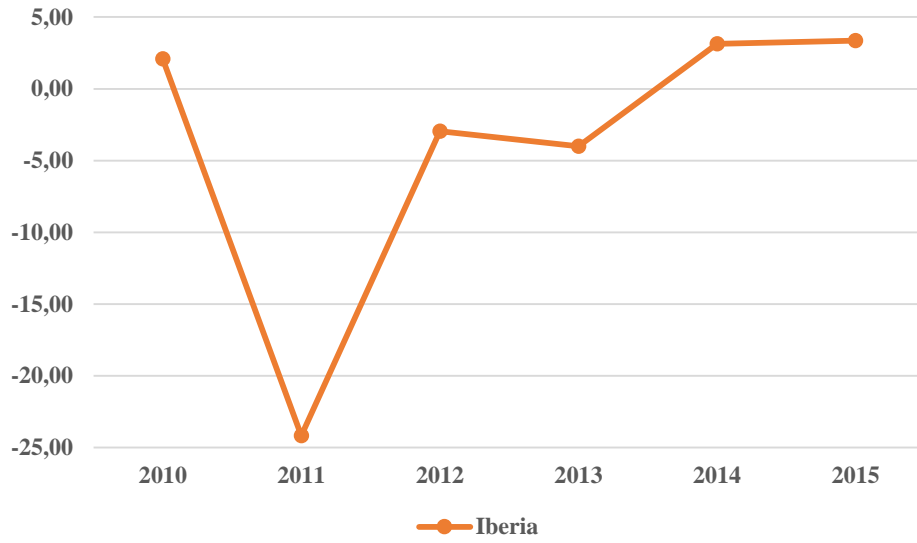
Gráfico 8.3 Evolución del apalancamiento financiero en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Por otro lado, en el Gráfico 8.4 la evolución de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora muestra un decrecimiento absoluto entre 2010 y 2011, mientras que a partir de dicho año comienza a presentar una tendencia alcista, favorecida por la fusión que comentamos anteriormente y a su vez la unión a IAG.

Gráfico 8.4 Evolución del apalancamiento financiero de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora en el período 2010 a 2015



Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

9. CONCLUSIONES

El sector aéreo de nuestro país está formado por numerosas empresas dedicadas a la gestión del transporte de pasajeros, aunque es verdad que desde hace unos años, muchas de ellas han tenido que fusionarse para poder seguir ofreciendo sus servicios. Esta situación se ha visto muy favorecida por la crisis que hemos atravesado en los últimos años.

Durante 2016, en España, operaron más de 190 compañías (17 españolas), en el transporte aéreo de pasajeros, destacando entre ellas cuatro por transportar a más de 10 millones de pasajeros cada una de ellas:

- Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora
- Vueling Airlines S.A.
- Air Europa Líneas Aéreas S.A.
- Ryanair Holdings PLC

El objetivo principal de este estudio hace referencia a la situación y evolución de dichas aerolíneas durante un período de seis años, comprendido entre 2010 y 2015. En otras palabras, se realiza un análisis económico-financiero con el fin de poder obtener suficiente información con la que llegar a las conclusiones finales.

A continuación, se desarrollan las conclusiones a partir de los resultados obtenidos al aplicar los ratios correspondientes a cada uno de los análisis.

En primer lugar, se analizan las conclusiones relacionadas con la liquidez ofrecida por cada una de las empresas:

- Las compañías aéreas estudiadas en el análisis han sufrido problemas de liquidez, esto viene explicado por la crisis que hemos atravesado. Dicha situación no ha favorecido la obtención de beneficios para las empresas, por lo que se ha visto afectado tanto su activo como su pasivo.
- La compañía que presenta una mejor situación de liquidez es Ryanair Holdings PLC que, aunque ha tenido una tendencia bajista, es la que mejor ha sabido mantenerse. Esto se vería explicado por la demanda obtenida al tratarse de una aerolínea “low cost” o “bajo coste”. Por otro lado, Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora muestra la peor situación, aun tratándose de la mejor compañía

española. La competencia con aerolíneas “*low cost*”, como Ryanair Holdings PLC, no ha favorecido su demanda.

En segundo lugar, se hace referencia al endeudamiento que han obtenido cada una de las empresas:

- La situación del endeudamiento en las aerolíneas es muy destacable, dado que ha ido incrementando con el paso de los años, principalmente, Vueling Airlines S.A. y Air Europa Líneas Aéreas S.A., siendo esta última la más afectada. Su situación podría posicionarla en quiebra total. Esto se debe a que su pasivo es demasiado alto en comparación a su patrimonio neto. También, destacar que Ryanair Holdings PLC ha conseguido mantener un endeudamiento constante a lo largo de los últimos años, sin posicionarse en situación de riesgo de quiebra.

En tercer, y último, lugar está la situación relacionada con la rentabilidad obtenida por las compañías aéreas:

- Por un lado, la rentabilidad económica ofrece tendencias bajistas sobre Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora, Vueling Airlines S.A. y Air Europa Líneas Aéreas S.A. De las tres compañías anteriores resalta la posición de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora tras posicionarse los cinco primeros años con valores muy bajos, incluso negativos, lo que implica que no ha obtenido suficientes beneficios con sus activos. Esto se aprecia al comparar su situación con la competencia y con la propia situación durante los primeros años analizados. También, destacar la evolución de Ryanair Holdings PLC, cuyos resultados en cuanto a rentabilidad económica no han superado en ningún momento el valor óptimo, pero se han mantenido constantes entre el 5% y el 10%.
- Por otro lado, en la rentabilidad financiera destaca la situación que ofrece Air Europa Líneas Aéreas S.A. al conseguir obtener unos valores muy altos durante los primeros años, pero a partir de 2013 la rentabilidad ofrecida a los propietarios cae en picado desde un valor de más del 100% hasta el 5%. En cuanto a Ryanair Holdings PLC sigue manteniendo una situación constante pero denotando un leve crecimiento en dicho período.

En definitiva, Ryanair Holdings PLC es la compañía aérea con mejor situación financiera, aunque convendría incrementar la rentabilidad ofrecida por sus activos, así como la ofrecida a sus propietarios dado que se ve posible dicho aumento al tratarse de

una compañía muy demandada en nuestro país debido a la oferta de vuelos a precios bajos y a numerosos destinos europeos.

10. BIBLIOGRAFÍA

Aena Corporativa. Obtenido de <http://www.aena.es/es/corporativa/transporte-aereo-y-turismo.html>

AFP. (2017). Aena aumenta casi un 40% su beneficio gracias a la mayor frecuentación de aeropuertos. *El Mundo*.

Air Europa. Obtenido de <https://www.aireuropa.com/es/vuelos/corporativo>

Álvarez García, R. (2013). *La Contabilidad de Gestión en el Sector del Transporte Aéreo. Comparación de una compañías tradicional con una compañía de bajo coste (Trabajo de Fin de Máster)*. Universidad de Oviedo, Oviedo. Obtenido de <http://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/10651/17407/1/La%20Contabilidad%20de%20Gesti%C3%B3n%20en%20el%20Sector%20del%20Transporte%20A%C3%A9reo.pdf>

Asociación de compañías españolas de transporte aéreo. (2011). Obtenido de <http://www.aceta.es/>

Avionista. (2015). 30 años de Ryanair: todos los aviones que ha volado. *El Avionista*.

Calvo, L. (2012). IAG anuncia unos beneficios de 555 millones de euros en 2011. *Fly-News*.

Centro de estudios financieros. Obtenido de <http://www.contabilidad.tk/>

De Jaime Eslava, J. (2008). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid: ESIC EDITORIAL.

Domínguez Jiménez, J., & Seco Benedicto, M. (2010). Obtenido de <file:///C:/Users/M%C3%B3nica/Downloads/componente67150.pdf>

ENAIRE. Obtenido de <http://www.enaire.es/csee/Satellite/Home/es/>

Fundación Cetmo. *El transporte en España, un sector estratégico*.

García Rebollal, A. (2015). Obtenido de <https://uvadoc.uva.es/bitstream/10324/13056/1/TFG-N.187.pdf>

Gestión Contable Integral. Obtenido de Contablia: <http://www.contablia.es/>

- Gil Álvarez, A. (2004). *Introducción al Análisis Financiero*. Alicante.
- Gironella Masgrau, E. Cálculo de la rentabilidad económica de una empresa.
- González Gómez, J. (2011). Equilibrio, indicadores y ratios. Obtenido de <http://www.jggomez.eu/>
- IAG insiste en que la situación de Iberia es “crítica” y requiere “sacrificios”. (2013). *El País*.
- Iberia*. Obtenido de <http://grupo.iberia.es/portal/site/WebCorporativa/>
- International Airlines Group*. Obtenido de IAG:
<http://www.es.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240950&p=iro1-irhome>
- Mendo, G. (2017). España elegida como mejor destino turístico mundial. *okdiario*.
- Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente*. Obtenido de <http://www.mapama.gob.es/es/>
- Ministerio de Fomento*. Obtenido de http://www.fomento.gob.es/MFOM/LANG_CASTELLANO/
- Norwegian vs. Level: aerolíneas con truco. (2017). *Revista80días*.
- Observatorio del Transporte y la Logística en España*. Obtenido de OTLE:
http://observatoriotransporte.fomento.es/OTLE/lang_castellano/
- Peña, A. (2016). Iberia: Los beneficios despegan tras unos años tormentosos. *Expansión*.
- Ramón Vilarasau, D. (2017). El tráfico en vuelos regulares alcanzó los 3.700 M de pasajeros en 2016. *Hosteltur*.
- Ramón Vilarasua, D. (2015). El sector aéreo español pasa de 84 aerolíneas en 2007 a 47 en la actualidad. *Hosteltur*. Obtenido de https://www.hosteltur.com/113415_sector-aereo-espanol-pasa-84-aerolineas-2007-47-actualidad.html
- Ramos, D. (2017). Crece un 3.7% la facturación en hostelería y un 2,2% en agencias de viajes. *Europa Press*.

- Rico Belda, P. (2015). Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/2331/233143643006.pdf>
- Ríos Carro, D. (2014). *Análisis económico-financiero del sector aéreo. Iberia y Vueling (Trabajo de Fin de Grado)*. Facultad de Economía y Empresa Universidad de A Coruña, A Coruña. Obtenido de http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/13106/RiosCarro_David_TFG_2014.pdf?sequence=2
- Ryanair Corporate*. Obtenido de <http://corporate.ryanair.com/news/?market=es>
- SABI*. Obtenido de <https://sabi.bvdinfo.com/version-201767/Login.serv?Code=InvalidIpAddress&LoginParamsCleared=True&LoginResult=nc&product=sabineo&RequestPath=home.serv%3fproduct%3dsabineo>
- Salces, L. (2014). Air Europa y BeLive impulsan el beneficio de Globalia. *Cinco días*.
- Sánchez Ballesta, J. (2002). *Análisis de la Rentabilidad de la Empresa*. Obtenido de <http://www.5campus.com/leccion/anarenta>
- Sánchez Segura, A. (1994). Obtenido de <file:///C:/Users/M%C3%B3nica/Downloads/Dialnet-LaRentabilidadEconomicayFinancieraDeLaGranEmpresaE-44122.pdf>
- Santandreu, E. (Mayo de 2000). *El análisis de la empresa a través de los ratios*. Sabadell.
- Servimedia. (2017). Ryanair sigue liderando los cielos españoles tras incrementar un 12% su tráfico hasta marzo. *Expansión*.
- Sosa Machín, D. (2010). *Cámara FP*. Obtenido de <http://www.camarafp.org/portal/>
- (2013). *Transporte Aéreo. Informe sectorial*. Barcelona.
- Vallina Temprano, A. (2015). Obtenido de http://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/10651/32509/6/TFM_%20AinhoaVallina.pdf

Verdejo García, S. (2015). *Análisis económico y financiero del sector aéreo de pasajeros*. Obtenido de https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/16712/tfg_Sandra_Verdejo.pdf;jsessionid=E01814526787F7699AECA1DCD0B267A5?sequence=3

Vueling. Obtenido de <http://www.vueling.com>

ANEXOS

**Activo de balance consolidado de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora
de 2010 a 2015 (millones de euros)**

BALANCE DE IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A. OPERADORA						
ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	3066	3727	4021	4262	3732	4073
Inmovilizado intangible	46	700	715	718	716	709
Inmovilizado material	1145	1291	1360	1190	1347	1449
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	157	551	865	600	606	900
Otros activos no corrientes	1718	1185	1081	1754	1063	1015
ACTIVO CORRIENTE	2947	2560	1816	1710	1908	1962
Existencias	215	236	270	279	256	318
Deudores	561	725	700	650	728	779
Inversiones financieras a corto plazo	1285	320	200	350	496	279
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	875	1267	634	418	410	570
Otros activos corrientes	11	12	12	13	18	16
TOTAL ACTIVO	6013	6287	5837	5972	5640	6035

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Patrimonio Neto y Pasivo de balance consolidado de Iberia Líneas Aéreas de España S.A. Operadora de 2010 a 2015 (millones de euros)

BALANCE DE IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A. OPERADORA						
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	2132	2600	2129	1643	1330	1674
Capital y prima	1506	2734	2734	2734	2734	2610
Reservas	107	-432	-432	-484	-1478	-1213
Otros fondos propios	519	298	-173	-607	74	277
PASIVO NO CORRIENTE	1958	1712	1640	1986	2192	2217
Provisiones a largo plazo	1122	1010	938	1360	1527	1384
Deudas a largo plazo	435	330	257	136	446	690
Otros pasivos no corrientes	401	372	445	490	219	143
PASIVO CORRIENTE	1923	1975	2068	2343	2118	2144
Deudas a corto plazo	251	177	136	600	461	346
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1660	1621	1483	1537	1433	1567
Otros pasivos corrientes	12	177	449	206	224	231
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	6013	6287	5837	5972	5640	6035

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Activo de balance consolidado de Vueling Airlines S.A. de 2010 a 2015 (millones de euros)

BALANCE DE VUELING AIRLINES S.A.						
ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	229,49	239,92	248,00	274,86	427,31	580,44
Inmovilizado intangible	61,93	64,68	73,77	75,35	84,70	88,07
Inmovilizado material	6,15	2,93	2,68	58,18	141,15	223,78
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	102,53	115,42	111,83	86,50	103,36	39,37
Otros activos no corrientes	58,88	56,90	59,72	54,83	98,10	229,21
ACTIVO CORRIENTE	281,76	360,50	435,24	667,86	924,47	958,89
Existencias	0,17	0,35	-	-	-	4,61
Deudores	31,68	47,19	64,09	104,54	126,29	139,56
Inversiones financieras a corto plazo	208,81	290,90	41,03	403,66	634,59	479,54
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	35,97	14,95	322,38	151,30	152,75	317,73
Otros activos corrientes	5,13	7,11	7,75	8,35	10,84	17,44
TOTAL ACTIVO	511,25	600,41	683,24	942,71	1351,78	1539,33

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

**Patrimonio Neto y Pasivo de balance consolidado de Vueling Airlines S.A. de 2010
a 2015 (millones de euros)**

BALANCE DE VUELING AIRLINES S.A.						
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	199,38	241,51	237,24	311,87	322,93	200,47
Capital y prima	229,09	229,09	229,09	229,09	229,09	229,09
Reservas	-5,51	1,52	2,39	4,45	97,28	97,08
Otros fondos propios	-24,20	10,89	5,76	78,33	-3,43	-125,71
PASIVO NO CORRIENTE	143,89	180,34	218,73	256,86	323,66	491,63
Provisiones a largo plazo	129,85	152,00	193,45	203,84	175,83	280,21
Deudas a largo plazo	-	-	-	-	-	91,08
Otros pasivos no corrientes	14,04	28,34	25,28	53,02	147,83	120,33
PASIVO CORRIENTE	167,98	178,57	227,27	373,98	705,19	847,24
Deudas a corto plazo	25,14	4,54	10,75	18,77	158,01	220,93
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	87,61	101,72	127,39	172,94	303,66	395,69
Otros pasivos corrientes	55,24	72,31	89,12	182,28	243,53	230,62
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	511,25	600,41	683,24	942,71	1351,78	1539,33

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Activo de balance consolidado de Air Europa Líneas Aéreas S.A. de 2010 a 2015
(millones de euros)

BALANCE DE AIR EUROPA LÍNEAS AÉREAS S.A.						
ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	109,89	78,73	85,64	114,93	155,59	192,54
Inmovilizado intangible	0,24	0,46	11,87	11,40	15,56	17,09
Inmovilizado material	56,89	48,62	48,62	41,52	45,26	85,91
Otros activos no corrientes	52,76	29,65	25,15	62,02	94,77	89,54
ACTIVO CORRIENTE	381,43	376,61	357,49	470,86	469,82	468,22
Existencias	7,78	8,71	9,23	9,66	10,92	13,70
Deudores	158,87	156,92	156,17	154,02	151,81	144,35
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	245,69	230,58	226,23	385,34	347,19	324,28
TOTAL ACTIVO	491,32	455,34	443,13	585,79	625,41	660,76

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

**Patrimonio Neto y Pasivo de balance consolidado de Air Europa Líneas Aéreas
S.A. de 2010 a 2015 (millones de euros)**

BALANCE DE AIR EUROPA LÍNEAS AÉREAS S.A.						
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	59,17	34,03	22,94	65,17	58,52	53,39
Capital	17,93	17,93	17,93	17,93	17,93	17,93
Otros fondos propios	41,25	16,10	5,01	47,24	40,60	35,47
PASIVO NO CORRIENTE	134,92	84,78	84,39	112,95	125,76	165,88
Provisiones a largo plazo	119,73	78,71	81,37	112,36	125,37	142,52
Otros pasivos no corrientes	120,57	79,58	83,47	112,82	125,76	142,73
PASIVO CORRIENTE	297,23	336,53	335,81	407,68	441,12	441,49
Deudas a corto plazo	9,50	9,24	3,76	0,78	0,13	3,71
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	108,19	104,80	104,54	113,73	118,83	135,54
Otros pasivos corrientes	179,54	222,49	227,51	293,17	322,16	302,23
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	491,32	455,34	443,13	585,79	625,41	660,76

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Activo de balance consolidado de Ryanair Holdings PLC de 2010 a 2015 (millones de euros)

BALANCE DE RYANAIR HOLDINGS PLC						
ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	4500	5118,4	5125	5179,4	5367,8	6443,4
Inmovilizado intangible	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8
Inmovilizado material	4314,2	4933,7	4925,2	4906,3	5060,3	5471,1
Otros activos no corrientes	139	137,9	153	226,3	260,7	925,5
ACTIVO CORRIENTE	3063,4	3477,6	3876	3763,6	3444,3	5742
Existencias	2,5	2,7	2,8	2,7	2,5	2,1
Deudores	44,3	50,6	51,5	56,1	58,1	60,1
Inversiones financieras a corto plazo	1267,7	869,4	772,2	2293,4	1498,3	3604,6
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1477,9	2028,3	2708,3	1240,9	1730,1	1184,6
Otros activos corrientes	271	526,6	341,2	170,5	155,3	890,6
TOTAL ACTIVO	7563,4	8596	9001	8943	8812,1	12185,4

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

**Patrimonio Neto y Pasivo de balance consolidado de Ryanair Holdings PLC de
2010 a 2015 (millones de euros)**

BALANCE DE RYANAIR HOLDINGS PLC						
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	2848,6	2953,9	3306,7	3272,6	3285,8	4035,1
Capital y prima	641,3	704,8	675,7	697	713	727,3
Reservas	0,5	0,5	0,7	0,8	1,2	1,3
Otros fondos propios	2206,8	2248,6	2630,3	2574,8	2571,6	3306,5
PASIVO NO CORRIENTE	3165,2	3804,9	3879,3	3758,7	3251,8	4804,3
Provisiones a largo plazo	102,9	89,6	103,2	135,9	133,9	180,8
Deudas a largo plazo	35,4	8,3	53,6	50,1	43,2	73,4
Otros pasivos no corrientes	3026,9	3707	3722,5	3572,7	3074,7	4550,1
PASIVO CORRIENTE	1549,6	1837,2	1815	1911,7	2274,5	3346
Deudas a corto plazo	41	125,4	28,2	31,8	95,4	811,7
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	154	150,8	181,2	138,3	150	196,5
Otros pasivos corrientes	1354,6	1561	1605,6	1741,6	2029,1	2337,8
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	7563,4	8596	9001	8943	8812,1	12185,4

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Iberia Líneas Aéreas de España S.A.
Operadora de 2010 a 2015 (millones de euros)**

CUENTA DE PYG DE IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A. OPERADORA						
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
Importe neto de la cifra negocios	4582	4432	4686	4104	4122	4567
Gastos de personal	-1332	-1237	-1494	-1358	-1239	-949
Amortización del inmovilizado	-174	-161	-169	-159	-146	-205
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-26	-62	-560	-501	-402	550
Ingresos financieros	27	49	24	6	5	35
Gastos financieros	-34	-45	-44	-44	-56	-44
A.2) RESULTADO FINANCIERO	121	5	-47	-32	512	-20
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	95	-50	-590	-489	157	602
Impuestos sobre beneficios	-6	23	-8	-4	234	-130
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	89	-27	-598	-493	391	472
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	89	-27	-598	-493	391	472

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Vueling Airlines S.A. de 2010 a 2015 (millones de euros)

CUENTA DE PYG DE VUELING AIRLINES S.A.						
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
Importe neto de la cifra de negocios	789,62	856,17	1091,07	1394,20	1696,78	1932,88
Gastos de personal	-75,04	-80,82	-95,00	-110,27	-141,89	-168,82
Amortización del inmovilizado	-5,79	-6,62	-6,42	-6,71	-11,45	-13,19
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	60,09	11,40	33,24	136,82	147,45	138,15
Ingresos financieros	3,31	10,34	10,40	10,52	5,68	8,39
Gastos financieros	-1,57	-3,24	-5,92	-16,62	-2,94	-11,13
A.2) RESULTADO FINANCIERO	5,62	3,47	6,89	-4,22	-3,95	-7,76
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	65,71	14,86	40,13	132,61	143,51	130,40
Impuestos sobre beneficios	-19,71	-4,48	-11,80	-39,21	-45,17	-35,10
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	46	10,38	28,33	93,39	98,34	95,30
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	46	10,38	28,33	93,39	98,34	95,30

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Air Europa Líneas Aéreas S.A. de 2010 a 2015
(millones de euros)

CUENTA DE PYG DE AIR EUROPA LÍNEAS AÉREAS S.A.						
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
Importe neto de la cifra de negocios	1171,28	1314,49	1331,71	1547,87	1719,20	1683,12
Gastos de personal	-174,19	-194,10	-180,14	-176,96	-203,40	-209,60
Amortización del inmovilizado	7,14	7,03	7,27	7,35	8,49	7,81
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	44,91	-7,31	-1,82	101,17	85,89	21,06
Ingresos financieros	3,35	3,21	2,22	2,84	5,02	4,17
Gastos financieros	-23,08	-9,03	-19,97	-37,15	-61,16	-22,04
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-19,72	-5,82	-17,75	-34,31	-56,14	-17,87
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	25,19	-13,13	-19,57	66,86	29,76	3,19
Impuestos sobre beneficios	8,00	-3,91	-5,44	20,79	13,53	4,72
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	17,18	-9,21	-14,13	46,07	16,22	-1,53
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	17,18	-9,21	-14,13	46,07	16,22	-1,53

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI

Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Ryanair Holdings PLC de 2010 a 2015
(millones de euros)

CUENTA DE PYG DE RYANAIR HOLDINGS PLC						
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS						
Importe neto de la cifra de negocios	2988,1	3629,1	4390,2	4884	5036,7	5654
Gastos de personal	-335	-376,1	-415	-435,6	-463,6	-502,9
Amortización del inmovilizado	-235,4	-277,7	-309,2	-329,6	-351,8	-377,7
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-2586	-3141,3	-3707	-4165,8	-4378,1	-4611,1
Ingresos financieros	23,5	27,2	44,3	27,4	16,5	17,9
Gastos financieros	-72,1	-93,9	-109,2	-99,3	-83,2	-74,2
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-61,1	-67,3	-50,2	-67,3	-67,2	-60,5
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-341	420,9	633	650,9	591,4	982,4
Impuestos sobre beneficios	-35,7	-46,3	-72,6	-81,6	-68,6	-115,7
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	305,3	374,6	560,4	569,3	522,8	866,7
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS						
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-	-
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	305,3	374,6	560,4	569,3	522,8	866,7

Fuente: Elaboración propia a través de datos recogidos en las cuentas anuales y la base de datos SABI