



**Universitat de les
Illes Balears**

Facultat d'Economia i Empresa

Memòria del Treball de Fi de Grau

Análisis contable de dos empresas del mismo sector (Iberia y Air Europa)

Antoni Rosselló Crespí

Grau de Administració d'Empreses

Any acadèmic 2019-20

DNI de l'alumne: 43166603L

Treball tutelat per David Pons Florit
Departament d'Economia de l'Empresa

S'autoritza la Universitat a incloure aquest treball en el Repositori Institucional per a la seva consulta en accés obert i difusió en línia, amb finalitats exclusivament acadèmiques i d'investigació	Autor		Tutor	
	Sí	No	Sí	No
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Paraules clau del treball:

Sector aèreo, análisis económico-financiero, ratios financieros, análisis comparativo.

ÍNDICE GENERAL

Apartado	Página
RESUMEN	6
1 INTRODUCCIÓN	7
1.1. Objetivo	7
1.2. Metodología	8
2. ANÁLISIS DEL ENTORNO	9
2.1 Entorno general análisis PESTEL	9
2.1.1. Factores políticos-legales	9
2.1.2. Factores económicos	11
2.1.3. Factores socioculturales	12
2.1.4. Factores tecnológicos	13
2.1.5. Factores medioambientales	14
3. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR AÉREO	15
3.1 Conceptos básicos	15
3.1.1. Compañías aéreas bajo coste	16
3.1.2. Compañías aéreas tradicionales	17
3.2. Análisis general	18
4. SOBRE IBERIA Y AIR EUROPA	22
4.1. Iberia	22
4.2. Air Europa	23
5. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO	24
5.1. Análisis de los resultados de Iberia	24
5.1.1. Cuenta de pérdidas y ganancias	24
5.1.2. Estructura de costes	26
5.1.3. Balance de situación	28
5.1.4. Fondo de maniobra	32
5.1.5. Gestión de activos	33
5.1.6. Solvencia	35
5.1.7. Rentabilidad	37
5.1.8. Ratios de plazo	40
5.2. Análisis de los resultados de Air Europa	40
5.2.1. Cuenta de pérdidas y ganancias	40
5.2.2. Estructura de costes	42
5.2.3. Balance de situación	43
5.2.4. Fondo de maniobra	47
5.2.5. Gestión de activos	47
5.2.6. Solvencia	48
5.2.7. Rentabilidad	50
5.2.8. Ratios de plazo	51
5.3. Comparativa de los principales resultados de ambas compañías	52
5.3.1. Cuenta de pérdidas y ganancias	52
5.3.2. Estructura de costes	53
5.3.3. Balance de situación	54
5.3.4. Fondo de maniobra	55

5.3.5. Gestión de activos	55
5.3.6. Solvencia	56
5.3.7. Rentabilidad	57
5.3.8. Ratios de plazo	58
6. CONCLUSIONES	59
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	61

ÍNDICE DE TABLAS

	Apartado	Página
Tabla 1	Variación interanual del PIB (%). España. 2011 – 2021	11
Tabla 2	Movimientos de pasajeros en aeropuertos españoles. 2008 -2018	19
Tabla 3	Número de pasajeros de las principales compañías aéreas en España. 2018	20
Tabla 4	Pasajeros transportados IAG. 2011 - 2018	22
Tabla 5	Ingresos. IAG. 2017 – 2018	24
Tabla 6	Principales compañías aéreas españolas por facturación. 2018	25
Tabla 7	Cuentas de pérdidas y ganancias. Iberia.	26
Tabla 8	Estructura de costes del sector transporte aéreo vs. Iberia	27
Tabla 9	Balance de situación. Iberia. 2017-2018	28
Tabla 10	Estructura del activo del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 - 2018	31
Tabla 11	Estructura del pasivo del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 - 2018	32
Tabla 12	Ratios de rotación del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 – 2018	34
Tabla 13	Ratios de rotación de clientes y proveedores. Iberia. 2017 - 2018	34
Tabla 14	Ratio de liquidez general del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 – 2018	35
Tabla 15	Ratios de liquidez inmediata del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 – 2018	36
Tabla 16	Ratio de garantía o de solvencia. Iberia. 2017 – 2018	37
Tabla 17	Ratios de rentabilidad del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 – 2018	38
Tabla 18	Ratio de relación de endeudamiento. Iberia. 2017 – 2018	39
Tabla 19	Ratio de coste de la deuda. Iberia. 2017 – 2018	39
Tabla 20	Ratios de plazos del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 – 2018	40
Tabla 21	Cuentas de pérdidas y ganancias. Air Europa.	41
Tabla 22	Estructura de costes del sector transporte aéreo vs. Air Europa 2017 – 2018	42
Tabla 23	Balance de situación air Europa. 2017-2018	43
Tabla 24	Estructura del activo corriente. Air Europa. 2017 – 2018	45
Tabla 25	Estructura del activo del sector transporte aéreo vs. Air Europa. 2017 – 2018	45
Tabla 26	Estructura del pasivo del sector transporte aéreo vs. Air Europa. 2017 – 2018	46
Tabla 27	Fondo maniobra. Air Europa. 2017 – 2018	47
Tabla 28	Ratios de rotación del sector transporte aéreo vs. Air Europa. 2017 – 2018	47
Tabla 29	Ratios de rotación de clientes y proveedores. Air Europa. 2017 - 2018	48
Tabla 30	Ratio de liquidez general. Sector transporte aéreo vs. Air Europa. 2017 - 2018	48

Tabla 31	Ratios de liquidez inmediata del sector transporte aéreo vs. Air Europa. 2017 - 2018	49
Tabla 32	Ratio de garantía o de solvencia. Air Europa. 2017 – 2018	50
Tabla 33	Ratios de rentabilidad del sector transporte aéreo vs. Iberia. 2017 – 2018	50
Tabla 34	Ratio de relación de endeudamiento. Air Europa. 2017 – 2018	51
Tabla 35	Ratio de coste de la deuda. Air Europa. 2017 – 2018	51
Tabla 36	Ratios de plazos del sector transporte aéreo vs. Air Europa. 2017 – 2018	52
Tabla 37	Importe neto de la cifra de negocios. Iberia vs. Air Europa.	52
Tabla 38	Comparativa estructura de costes. 2017 - 2018	53

ÍNDICE DE FIGURAS

	Apartado	Página
Figura 1	Movimientos de pasajeros a nivel mundial. 2008 - 2018	18
Figura 2	Estructura del activo. Iberia. 2017 - 2018	29
Figura 3	Estructura activo corriente. Iberia. 2017 - 2018	30
Figura 4	Estructura del pasivo. Iberia. 2017 – 2018	31
Figura 5	Fondo de maniobra. Iberia. 2017 – 2018	33
Figura 6	Estructura del activo. Air Europa. 2017 – 2018	44
Figura 7	Estructura del pasivo. Air Europa. 2017 – 2018	46

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es conocer la situación económico-financiera de dos empresas del sector aéreo en España entre los periodos 2017 y 2018. Para el estudio se han escogido a dos de las compañías más importantes del sector, Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. Operadora S.U. y Air Europa Líneas Aéreas, S.A.U.

Para llevar a cabo dicho objetivo, se ha realizado un análisis del entorno (Pestel), un análisis del sector y una descripción de las dos empresas.

A continuación, se han analizados los balances de situación junto con la cuenta de pérdidas y ganancias de las dos compañías mediante la interpretación de sus porcentajes verticales y horizontales y de los principales ratios financieros.

Finalmente, se expone el análisis comparativo de las dos empresas con los resultados obtenidos y una conclusión.

ABSTRACT

The objective of this project is know the economic and financial situation of two companies of the airline industry in Spain in the period 2017 and 2018. In order to do the study two of the most important airline companies were choosed, Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. Operadora S.U. and Air Europa Líneas Aéreas, S.A.U.

In order to reach this objective, a study of the surroundings (Pestel) has been made. In addition, they were also made an analysis of the sector and a description of the two airlines.

Below there is an analysis of the balances and the profit and loss account of the two firms which was made through the interpretation of the vertical and horizontal percentages in addition to the main financial ratios.

Finally, the comparative analysis of the two companies is presented with the results obtained and a conclusión.

1. INTRODUCCION

El sector del transporte aéreo comercial ha sido uno de los que más transformaciones ha vivido en los últimos tiempos en todas sus actividades, bien sea el transporte aéreo regular y discrecional, como en cualquiera de sus actividades vinculadas. Cambios y evolución basados especialmente, en el impulso que, las nuevas tecnologías, además de las reformas regulatorias han posibilitado la liberalización del sector.

Se trata de un sector representado por su alto grado de dinamismo, competitividad y carácter innovador, todo ello enmarcado en un estricto marco regulatorio. Elementos que hacen preciso la realización de fuertes inversiones en infraestructuras que junto los elevados costes operativos. Variables a la que se suma su alta sensibilidad ante cambios en la evolución de la economía, las infraestructuras, la climatología, la seguridad, etc. (Vázquez, 2020).

Todo ello hace que el sector experimente continuados cambios, con variados procesos de fusión y alianzas, que hace cambiar la configuración del modelo de negocio tradicional del transporte aéreo.

1.1. OBJETIVO

En el presente trabajo se lleva a cabo un análisis comparativo de la situación económica y financiera de dos de las principales empresas del sector del transporte aéreo en España, Iberia, representativa históricamente de España, y Air Europa, una de las mayores empresas privadas del sector en el país.

Bajo este objetivo fundamental, se expone en primer lugar un análisis del entorno que afecta al sector, considerando aquellos elementos o variables preponderantes del entorno general, además de aquellos relacionados con su entorno específico. Así mismo, se desarrolla la contextualización de la situación del sector y, sus características, tanto internacionalmente como a nivel de España.

Para finalizar, se analizan los más importantes datos económicos y financieros de ambas empresas, comparándolos entre sí y con el sector.

1.2. METODOLOGÍA

Primeramente, se he de indicar que para este trabajo se han seleccionado dos de las más grandes aerolíneas que operan en España, Air Europa e Iberia, tanto en términos de volumen de ingresos como de pasajeros.

Este trabajo se elabora utilizando dos clases de herramientas metodológicas de investigación, una primera vinculada al análisis cualitativo, a la que se añade una segunda de carácter cuantitativo.

En relación a la primera tipología de herramientas de tipo cualitativo, la selección y recogida de información se efectuó principalmente a través de la revisión bibliográfica de documentos relacionados con el sector de la aviación comercial, además del análisis de publicaciones especializadas en esta temática, recursos online, libros especializados y variados artículos de opinión.

A ello se añade toda la información de tipo cuantitativo que se obtiene de diferentes fuentes específicas, como pueden ser, entre otros, el Instituto Nacional de Estadística, el Banco de España, Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (AENA), International Air Transport Association (IATA), Asociación de Compañías de Transporte Aéreo (ACETA), además de otros datos cuantitativos obtenidos de los resultados publicados por parte de entidades de reconocido prestigio como es el caso de Turespaña.

Una amplia recopilación documental complementada con la información económica financiera de ambas compañías procedente de los datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) y de sus Cuentas Anuales.

2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

2.1 ENTORNO GENERAL ANÁLISIS PESTEL

2.1.1. FACTORES POLÍTICOS-LEGALES

Factores políticos

A nivel nacional, después de la formación de un nuevo gobierno que pretendía inicialmente contrarrestar la ralentización económica prevista, y promover diferentes medidas de índole social, el modo cómo se resolviera la crisis del Covid-19, y el grado y rapidez de recuperación que se consiga, afectará a su estabilidad.

Todo ello en un contexto internacional en el que se mantienen, aunque minoradas, cuestiones como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, la inseguridad sobre las respuestas de la administración estadounidense en relación con varios temas, el propio resultado electoral; además de los efectos a nivel mundial políticos, sociales y económicos que llevará consigo la pandemia (Organización de las Naciones Unidas ONU, 2020).

Factores todos ellos que tienen en las compañías aéreas a los primeros perdedores directos, y abren un escenario imprevisible en el sector.

Factores legales

Las normas de mercado del transporte aéreo hacen referencia a un sector que históricamente ha estado altamente regulado, y desarrollado bajo el control de las autoridades nacionales. De este modo, las líneas aéreas nacionales se caracterizaban por su posición de prácticamente monopolio en el país, a la vez que los aeropuertos eran propiedad o de gestión estatal (Coito y Wilhelm, 2020).

Unas prácticas limitantes a las que se añadía una normativa internacional en materia de transporte aéreo basada en acuerdos bilaterales entre estados, lo que acrecentaba el papel de control de éstos respecto al acceso al mercado y de los regímenes de propiedad de las compañías aéreas. Se producía, en consecuencia, una segmentación en mercados nacionales y se eliminaba la competencia real. Actuaciones que, a su vez, limitaban la demanda, en contraste con el aumento del nivel de vida de la mayor parte de la población (Coito y Wilhelm, 2020).

Este marco regulatorio perduraría hasta 1970 cuando el sector pasó de una economía administrada a una economía de mercado, liberalizándose por completo en 1978 el mercado estadounidense a través de la “*Ley de Desregulación de las Líneas Aéreas*”. En Europa le sigue el Acta Única Europea de 1986 y la construcción de un mercado interior mediante varias medidas reglamentarias que han facilitado que la UE haya transformado los protegidos mercados aéreos nacionales en un competitivo mercado único (Coito y Wilhelm, 2020).

Se han reemplazado, por lo tanto, las tradicionales líneas aéreas nacionales por compañías aéreas comunitarias, a la vez que se estableció el principio básico que “*cualquier compañía aérea comunitaria podía fijar libremente las tarifas para pasajeros y mercancías, así como acceder a cualquier ruta interior de la Unión sin ningún permiso o autorización (con la excepción de algunas rutas muy particulares en las que los Estados miembros podían imponer obligaciones de servicio público)*” (Coito y Wilhelm, 2020).

Con este nuevo marco regulatorio se establecen los requisitos que cualquier compañía aérea ha de cumplir para poder operar, destacando entre estos la exigencia de “*ser propiedad de los Estados miembros y estar controladas efectivamente por estos y/o por ciudadanos de estos, y su principal lugar de actividad debe encontrarse en un Estado miembro*”. Junto con ello, se impone la necesidad de contar con una buena situación financiera, y disponer de un seguro adecuado para hacer frente las responsabilidades en caso de accidente. A su vez se exige un certificado de explotador de servicios aéreos que garantice la capacidad profesional y la organización con la que poder afrontar la seguridad de las operaciones de acuerdo con las normas en vigor (Coito y Wilhelm, 2020).

Finalmente, junto con la constitución de este mercado único del sector aéreo en Europa, se determinó una normativa común para garantizar su adecuado funcionamiento, resaltando la igualdad de condiciones de competencia y un elevado y uniforme grado de protección para los pasajeros. En definitiva, un marco normativo con el que desea garantizar que todas las compañías, europeas y no europeas, gocen de los mismos derechos e iguales oportunidades de acceso a los servicios relacionados con el transporte aéreo, a la vez que garantizar los derechos de los pasajeros. (Coito y Wilhelm, 2020).

2.1.2. FACTORES ECONÓMICOS

Resulta importante conocer el entorno económico actual y las perspectivas acerca de su comportamiento futuro, dado que conforma un elemento primordial para determinar las perspectivas de futuro del sector.

La evolución de los datos económicos de España muestra que, una vez superada la crisis, a partir de 2014, se inicia un periodo de crecimiento del PIB durante seis consecutivos, si bien a partir de 2017 con una cierta tendencia decreciente a nivel de PIB, tal y como refleja la siguiente tabla, la cual se reafirmaba, según el informe sobre “Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2019-2021”, dada la incertidumbre de los mercados en el corto plazo (Banco de España 2019).

TABLA_1. VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB (%). ESPAÑA. 2011 – 2021										
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
-0,8	-3	-1,4	1,4	3,8	3	2,9	2,4	2	-13,6	8,5

Tabla_1. Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE). 2020

En este contexto económico de ralentización ante la pérdida de dinamismo del sector exterior, sobre todo del turismo. Este se resiente de una cierta saturación en los lugares de destino más populares durante la temporada de verano, así como de la competencia de otros países.

Sin embargo, todas estas previsiones se han roto a causa del impacto de la pandemia del coronavirus que ha afectado a toda la economía y sociedad a nivel mundial. Y, por lo tanto, afectarán a las previsiones que también hubieran sido efectuadas por parte de ambos operadores.

Un impacto que en términos económicos supone una doble crisis. Por un lado, de oferta dado el cierre, primero, de las fábricas de China y, posteriormente, la suspensión de la actividad industrial y del sector servicios en Europa, USA y buena parte del resto de mundo. A lo que se suma la restricción de movimientos de personas (confinamiento en los hogares), el colapso de los sistemas sanitarios, y las altas cifras de enfermos y fallecidos, derivando todo ello en una situación en la que crece la desconfianza de la gente y, con ello, una fuerte caída en el consumo, lo que deriva en un shock de demanda.

Unos efectos en cadena que hacen que se espere a nivel mundial, y se está ya produciendo, un fortísimo retroceso económico, derivando de ello muy altas cifras de desempleo y pérdida de riqueza y capacidad adquisitiva, figurando España como uno de los países más damnificados dado su carácter dependiente del turismo como motor económico del país, y uno de los sectores más castigados por la pandemia.

Así, las previsiones del Banco de España en su informe “Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19” pronostican una caída del PIB en 2020 entre el 6,6 % y el 8,7 %, como escenario más probable, si bien podría alcanzar el 13,6% en un escenario en el que la normalización en particular, en sectores como la hostelería, la restauración y el ocio, no se produjese hasta finales de dicho año (Banco de España, 2020).

Unas previsiones que podrían empeorar en función de la evolución de la pandemia en el mundo, de modo que en función del resultado de las medidas de apoyo económico y financiero a empresas y de mantenimiento de los puestos de trabajo, durante el año 2021 se podría producir un incremento del PIB entre un 5,5% y un 8,5%, lo que supondría una recuperación no total de la caída previsible para 2020 (Banco de España, 2020).

Este repunte de actividad inicialmente planteado para el año 2021, aun cuando supondría una recuperación del empleo, no permitiría subsanar la pérdida de 2020, de modo que los datos de desempleo se mantendrían muy por encima a los existentes antes de la pandemia del Covid-19 (Banco de España, 2020).

2.1.3. FACTORES SOCIOCULTURALES

A lo largo de las últimas décadas la liberalización del sector y, con ello, la aparición de las aerolíneas de bajo coste ha generado variados efectos, entre los que cabe resaltar desde la rebaja en los precios de los billetes, al aumento en la cifra de pasajeros y de los operadores en el sector, lo que se traduce en un mayor grado de competencia; pasando por el desarrollo de nuevas rutas, el impulso de aeropuertos secundarios, cambios estratégicos en el sector, creación de empleo, etc. (Quirós, 2016).

Unos efectos, además del propio sector, afectan al sector del turismo, puesto que la mayoría de los viajeros son turistas. Es por ello que el auge de estas aerolíneas de bajo coste ha permitido el establecimiento de nuevas rutas que, de otro modo, no serían rentables y, en consecuencia, ha permitido la apertura de nuevos mercados turísticos. Un impulso favorecido, también, por el menor precio de los billetes, que deriva en un nuevo segmento de viajeros dispuestos a viajar a estos nuevos mercados (Quirós, 2016).

Todo ello supone una serie de variaciones en los hábitos de los viajeros, quienes cada vez en mayor medida optan por realizar viajes de más corta duración, pero con mayor frecuencia. Es decir, aumenta el número de viajes, pero disminuye su duración, en buena medida debido a *“la reducción de los costes de traslado, la aparición de nuevos destinos al facilitarse la accesibilidad, el aumento de conexiones en los tradicionales y, en numerosos casos, la desaparición de la necesidad de hacer escalas”* (Quirós, 2016, 508).

La aparición de las líneas de bajo coste y el desarrollo de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (TIC) ha supuesto un profundo cambio en el usuario del transporte aéreo y, por ende, del turista, entre otros muchos aspectos. Ahora el viajero demanda precios lo más ajustados posible, sin valorar otras cuestiones que no le aporten valor. Por ello, no contempla como un factor a considerar si se trata, o no de una aerolínea de bajo coste (Meissner, 2008).

2.1.4. FACTORES TECNOLÓGICOS

El entorno tecnológico experimenta un continuo proceso de transformación que incide sobre los más diversos aspectos de las sociedades y la economía. En este sentido, las *“tecnologías como el internet de las cosas tienen el potencial de hacer que nuestras ciudades operen de forma eficiente, y como consecuencia mejorar la productividad y motorizar el crecimiento económico”* (PricewaterhouseCoopers PwC, 2017, 2).

Una transformación tecnológica que ya es una realidad y ha provocado un radical cambio bien sea de los modelos de negocio como de las estrategias de las empresas, las cuales se ven obligadas a responder ante este nuevo entorno tecnológico, tanto por los nuevos sistemas de comunicación, como ante la llegada de la robótica o la inteligencia artificial. Consecuentemente, el mundo empresarial, y, por ende, las compañías aéreas, han de examinar sus estructuras y procesos internos para afrontar estas transformaciones (BBVA, 2019).

En este sentido, a lo largo de los últimos tiempos la incorporación de nuevas tecnologías ha permitido un fuerte desarrollo del sector aéreo, mejorando las condiciones de los pasajeros (como es el caso de la instalación de wifi en los aviones), facilitando la gestión del tráfico y el control aéreo, además de la gestión de equipajes y venta de billetes, y, en definitiva ayudando a las aerolíneas a ser más eficientes en sus operaciones diarias (Observatorio del transporte y la Logística en España, 2017).

Así mismo, cabe resaltar la cada vez mayor opción de comprar al instante y en todo momento un billete desde cualquier dispositivo (PC, portátil o smartphone, etc.) conectado a Internet, y poder viajar el día elegido. Ello supone que el consumidor pueda disfrutar de los mejores precios sin costes adicionales, a la vez que las compañías se benefician de unas importantes reducciones de costes. Este auge de las TIC y el uso que de ellas hacen las líneas low cost, ha supuesto que los viajeros hayan dejado a un lado las reservas a través de las agencias de viaje, para optar por medios online. A la vez, se ha dejado de optar por paquetes ya organizados, para pasar a organizar viajes por cuenta propia (Quirós, 2016).

Finalmente, un nuevo entorno tecnológico que hace posible que cada vez más aeropuertos pongan en marcha nuevos sistemas que agilicen el tráfico de viajeros en las terminales, a la vez que se compatibilizan con los requisitos de seguridad y, ahora de tipo sanitario, como el control de pasajeros y evaluación de su idoneidad para viajar (CEOE, 2019).

2.1.5. FACTORES MEDIOAMBIENTALES

La sociedad a lo largo de los últimos años ha visto crecer de modo exponencial la concienciación por el cuidado y preservación del medioambiente, y por ello la Unión Europea se ha comprometido según consta en el “Paquete de medidas sobre clima y energía hasta 2020”, a llevar a cabo una reducción de *“las emisiones de gases de efecto invernadero en un 20% en 2020 y un 40% en 2030 respecto a los niveles de 1990. En lo que se refiere a la contribución del sector transporte, se espera una reducción del 20% en 2030 y 70% en 2050 respecto al 2008”* (Comisión Europea, 2015).

En ese sentido, la UE considera en su *“Flightpath 2050”* mejoras tecnológicas y de procedimientos con las cuales poder minorar las emisiones de CO₂ y NO_x por pasajero/kilómetro en un 75% y 90% respectivamente, con relación a los aviones del año 2000 (Asociación Española de Tecnologías de Defensa, Seguridad, Aeronáutica y Espacio TEDAE, 2015).

La Organización de Aviación Civil Internacional (OACI), asimismo, ha fijado un plan de compensación y reducción de carbono para la aviación internacional, denominado plan CORSIA, con el que se pretende optimizar la eficiencia anual del consumo de combustible de la aviación comercial y aminorar sus emisiones de gases de efecto invernadero (Eickhold, 2018).

Siguiendo estas actuaciones, también Iberia, junto con otras aerolíneas, destaca por su esfuerzo para poder elaborar biocombustibles alternativos a precios competitivos (Vázquez, 2020)

Por otra parte, se ha de resaltar que Air Europa en 2018 fue considerada la primera aerolínea europea de red más eficiente, y la tercera a nivel mundial, según la clasificación elaborada por Atmosfair¹. Por su parte, Air Europa Express se sitúa en segunda posición entre las compañías regionales más eficientes y en el primero a nivel europeo (Air Europa, 2020).

¹ Organización medioambiental alemana encargada de clasificar todos los años las 200 aerolíneas más grandes del mundo según su grado de eficiencia climática

3. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR AÉREO

El sector aéreo se caracteriza por encontrarse fuertemente globalizado y ser una actividad que ha experimentado intensas transformaciones durante los últimos años. Ser parte activa del proceso de globalización que se vive en el mundo ha supuesto un cambio en las formas de viajar tanto de empresas como de particulares, abriendo nuevos mercados gracias a las nuevas y numerosas conexiones con cualquier lugar del mundo.

Por otra parte, se trata de un sector que tiene unos muy elevados costes operativos, tanto a nivel de personal, mantenimiento y combustible, como principales partidas. A lo que se añade ser muy intensivo en capital dada la necesidad de realizar unas altas inversiones. Todo ello supone la necesidad de disponer de enormes recursos económicos y la existencia de retornos a muy largo plazo.

Estas características, junto con el proceso de liberalización del mercado han llevado a que se produzcan procesos de fusión y alianzas para poder afrontar dichos altos costes.

Finalmente, cabe resaltar que, si bien se trata de un sector muy dinámico, competitivo e innovador, posiblemente se trate de uno de los sectores con una mayor sensibilidad ante variaciones en los factores que influyen en él, tal y como puede ser el precio del combustible, la evolución de la economía, las infraestructuras, la climatología, etc. (Vázquez, 2020).

3.1 CONCEPTOS BÁSICOS

Las diferentes modificaciones en la normativa supusieron un proceso desregulatorio en el sector aeronáutico, el cual impulsó la aparición y desarrollo de diferentes modelos de compañías. Una liberalización del sector, tanto en Europa como en Estados Unidos, que implicó, además de una mayor oferta para los pasajeros, se pudieran ampliar las posibilidades de negocio, al suprimir el monopolio de cada Estado en sus respectivos ámbitos nacionales. Consecuentemente, el sector aéreo se abre a la competencia, y, por lo tanto, a las operaciones de fusión, adquisición, nacimientos y cierres de compañías, etc. (Asociación Española de Tecnologías de Defensa, Seguridad, Aeronáutica y Espacio TEDAE, 2015).

Todo ello ha supuesto la convivencia actual en el mercado aeronáutico global, sobre todo europeo y norteamericano, de dos modelos de negocio mayoritarios, las compañías tradicionales o de bandera y las compañías de bajo coste, los cuales se analizan detalladamente a continuación.

3.1.1. COMPAÑÍAS AÉREAS BAJO COSTE

Las compañías aéreas de bajo coste o Low Cost Carrier (LCC), son líneas aéreas de transporte de personas cuyos modelos de negocio se identifican por ofertar tarifas menores que las de las compañías tradicionales a cambio de unos servicios básicos sin ninguna clase de prestaciones complementarias. Esta oferta de billetes a precios bajos se fundamenta en la fijación de una estrategia de minoración total de costes con el propósito de operar con los menores costes posibles. Para ello, entre otras cuestiones (Quirós, 2016):

- La venta de billetes se realiza a través de Internet lo que permite prescindir del pago de comisiones a intermediarios.
- El propio viajero se encarga de obtener su tarjeta de embarque, a través de dispositivos móviles cada vez en más ocasiones.
- Los billetes que se ofertan son de tipo único. No existe diferenciación por clases.
- Se eliminan todo tipo de servicios adicionales gratuitos a bordo. Es decir, se cobra cualquier servicio como puede ser el embarque preferente. (Quirós y Vega, 2011)
- Aplicación de políticas muy restrictivas en relación con el equipaje.
- Operan en rutas de corta y media distancia, nunca intercontinentales o de largo recorrido (Quirós, 2009)
- Se trata de rutas que operan sin conexiones (escalas) entre vuelos. Es decir, se trata de vuelos punto a punto para evitar los altos costes de optimizar el modelo de conexiones con escala.
- Las aerolíneas operan, en su mayor parte, en aeropuertos no principales para reducir el pago de tasas.
- Se hace uso de un único modelo de aparatos en todas las rutas para reducir costes de mantenimiento.
- Se hace un uso intensivo de las aeronaves en término de número de horas de vuelo. Es decir, se maximiza el tiempo de vuelo que los aparatos pasan volando, con el propósito de obtener una mayor rentabilidad de los mismos, para lo cual las operaciones de embarque y desembarque son reducidas en tiempo (Quirós, 2009)
- Optimización del espacio de los aviones para poder transportar más viajeros en cada trayecto.

- Se imponen unas condiciones laborales que frecuentemente dan lugar a conflictos con las plantillas y las autoridades de los diferentes países, a causa del incumplimiento de las normativas laborales.

Se ha de destacar tal y como indica Quirós (2016, 498) que *“la reducción de costes más sustancial proviene de los menores costes de infraestructura y de la mayor utilización de los aviones, frente a otras como la reducción de costes salariales directos”*

Las compañías europeas que mejor representan este tipo de modelo de negocio, y después de una lenta implantación inicial son líderes en sus segmentos de actuación, serían Ryanair, Easyjet, WizzAir o Norwegian. Otras compañías, como podría ser el caso de Vueling, Iberia Express o Air Europa Express, aun cuando pudieran ser conceptualizadas como de bajo coste, entrarían dentro de la categoría de compañías punto a punto, dado que presentan una serie de características que las diferencian de éstas y las hace acercarse a los operadores de bandera, pues si bien tratan de reducir costes variables, su estructura de costes fijos se asemeja a la de bandera (Meissner, 2008).

3.1.2. COMPAÑÍAS AÉREAS TRADICIONALES

Con relación a las compañías aéreas tradicionales o de bandera, las cuales identificaban la aerolínea nacional más relevante de un país, hasta la liberalización del sector en Europa en 1986 éstas operaban en base a un mercado doméstico con un muy alto nivel de protección en el que apenas existía competencia, complementado con un mercado internacional reglado mediante la fijación de acuerdos bilaterales (Coito y Wilhelm, 2020).

Dichas compañías en la actualidad se caracterizan en ofrecer una gran red de rutas, fundamentalmente de medio (Europa) y largo recorrido (intercontinentales) para lo cual operan a través de “hubs” o centros de conexiones, que se corresponden con grandes aeropuertos, a partir de los cuales concentran los vuelos hacia estos destinos. Es decir, utilizan un modelo centro-radial donde se concentran los vuelos para dirigirlos a sus destinos. Ello supone la necesidad de realizar conexión entre los vuelos de corta y los de media y larga distancia, por lo que los tiempos de inmovilización de sus aviones son bastante largos (Herrera y Spera, 2020).

Este modelo de vuelos supone, por lo tanto, el uso de aeropuertos principales, los cuales, si bien gozan de mejores conexiones con los centros urbanos, las tasas aeroportuarias a pagar por las compañías por su uso son mayores que las de los aeropuertos secundarios.

Dada la alta cantidad de rutas ofertadas, tanto de corto, medio y largo recorrido, exige contar con una flota muy heterogénea, con muchos tipos de aeronaves, lo que incrementa el coste de mantenimiento global de la flota.

Muchas de estas compañías tradicionales pertenecen a alianzas comerciales² para de este modo poder cubrir de la manera más eficiente el mayor número de destinos, coordinando las rutas de las compañías que compone dicha alianza (Meissner, 2008).

Otras características de estas compañías tradicionales son la disponibilidad de diferentes tarifas asociadas a servicios y productos diversos y de diferentes clases como pueden ser las clases turista, business y primera clase. Se ofrecen determinados servicios a bordo en aquellos de media y larga distancia (Herrera y Spera, 2020).

3.2. ANÁLISIS GENERAL

Durante la última década el tráfico aéreo en términos de movimientos de pasajeros ha experimentado un considerable crecimiento a nivel mundial, incluso durante la etapa de crisis económica.

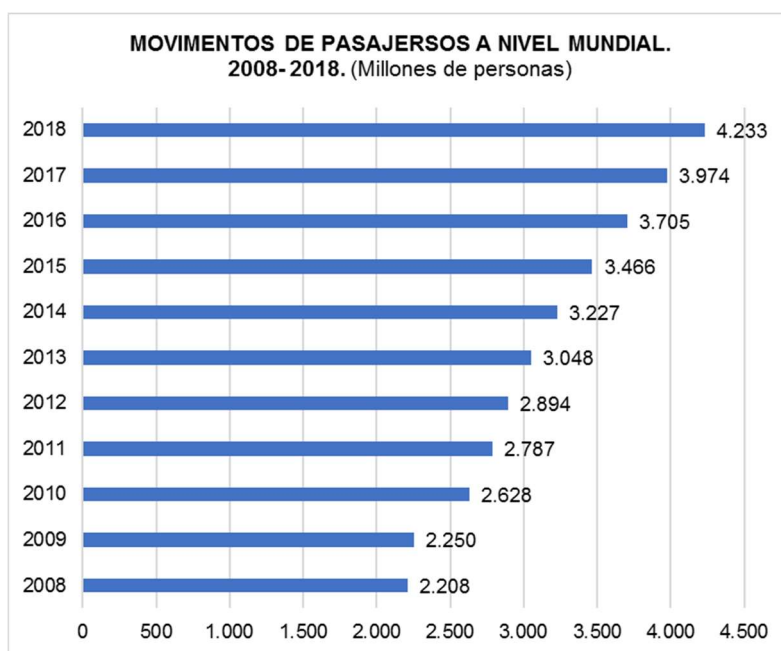


Figura 1. Fuente: Organización de Aviación Civil Internacional (OACI), estadísticas mundiales de aviación civil. 2020

² Una alianza comercial se define como un acuerdo de cooperación entre diferentes compañías aéreas manteniendo cada una de ellas su autonomía jurídica (Meissner, 2008). Existen tres grandes alianzas comerciales aéreas: Oneworld (de la cual forma parte Iberia), SkyTeam (de la cual forma parte Air Europa) y Star Alliance.

La evolución del movimiento de pasajeros³ en España, también presenta una clara tendencia positiva, aun cuando de menor intensidad que a nivel mundial. Ello se debe a la incidencia de la crisis económica que supone que después de las pérdidas de pasajeros en 2009, 2012 y 2013, no será hasta 2015 cuando se reconquisten las cifras de movimientos de pasajeros previas a la crisis en 2008. Los datos registrados en la red de AENA experimentan a partir de este año 2015 aumentos interanuales siempre mayores al 5%, resaltando el 11,04% de 2016, de modo que, tal y como se puede observar en la tabla que figura a continuación.

TABLA_2. MOVIMIENTOS DE PASAJEROS EN AEROPUERTOS ESPAÑOLES. 2008 -2018
(millones de personas)

Año	Pasajeros	Var Interanual (%)
2018	263,9	5,81%
2017	249,4	8,29%
2016	230,3	11,04%
2015	207,4	5,87%
2014	195,9	4,93%
2013	186,7	-3,46%
2012	193,4	-5,01%
2011	203,6	6,04%
2010	192	2,84%
2009	186,7	-7,85%
2008	202,6	---

Tabla 2. Fuente: Dirección General de Aviación Civil. 2020.

De esta manera, en 2018 se bate el récord de pasajeros con más de 263,7 millones de viajeros y se consolida la tendencia de crecimiento en el movimiento de pasajeros, lo cual se encuentra directamente relacionado con las cifras récord de turistas que visitan el país. Ello supone que el sector sea cada vez más importante para la economía en España, dada su capacidad de generación de riqueza y empleo (Foro Regulación Inteligente, 2018).

Así, las cifras del sector en España muestran una buena evolución, aun cuando *“la reforma regulatoria que permitió la liberalización del transporte aéreo llegó relativamente tarde a nuestro país, pero la expansión observada desde entonces no ha parado de mejorar año tras año”* (Foro Regulación Inteligente, 2018, 6).

³ Movimientos de pasajeros. Las llegadas y salidas en los aeropuertos se contabilizan separadamente, por lo que una llegada y una salida son consideradas como dos movimientos de un pasajero (Dirección General de Aviación Civil, 2019)

Desagregando estos datos en función de las aerolíneas que más viajeros transportan desde y hacia los aeropuertos españoles, tal y como muestra la tabla siguiente Ryanair, con un total de 46,83 millones de pasajeros, vuelve a figurar en 2018 en primera posición, lo que supone un incremento del 6,39% respecto al 2017.

TABLA_3. NÚMERO DE PASAJEROS DE LAS PRINCIPALES COMPAÑÍAS AÉREAS EN ESPAÑA. 2018 (Miles pasajeros)			
Compañía	Pasajeros		Var Interanual (%)
	2017	2018	
RYANAIR	44.020	46.834	6,39%
VUELING	34.799	39.388	13,19%
IBERIA	17.458	19.280	10,44%
AIR EUROPA	15.653	17.362	10,92%
EASYJET	13.962	16.753	19,99%
IBERIA EXPRESS	8.575	9.532	11,16%
AIR NOSTRUM	7.748	8.414	8,60%
NORWEGIAN	8.573	9.996	16,60%
JET2.COM	6.055	7.241	19,59%
EUROWINGS	3.114	5.612	80,22%

Tabla 3. Fuente: Aena. 2020

En segunda posición, figura Vueling con 39.388.323 viajeros, una cifra un 13,19% superior a la de 2017. Iberia, con 19,28 millones de viajeros y un incremento del 10,44% respecto al año 2017, figura a continuación. Se ha de resaltar que si se suman los datos de Iberia, Vueling e Iberia Express la cifra global de pasajeros asciende a 68,20 millones, lo que le permite al grupo liderar este ranking de compañías aéreas en España por número de pasajeros.

Air Europa figura en cuarta posición con más de 17,36 millones de pasajeros transportados, si bien se ha de destacar un incremento del 10,92% de crecimiento en la cifra de pasajeros transportados con respecto al 2017, lo que da una idea de la tendencia alcista de la compañía en este periodo y refuerza su posición dentro del Grupo Globalia, el mayor conglomerado turístico español.

Por otra parte, las tres principales compañías de bajo coste, Ryanair, Vueling y Easyjet, agruparon con 101.497 pasajeros el 56,62% de movimiento de viajeros, unos datos que mejoran en términos absolutos a los de 2017 (92.781 pasajeros), si bien en términos porcentuales su porcentaje de participación se reduce ligeramente con respecto al 57,28% de dicho año. Unas cifras que enfatizan el importante papel que juegan este tipo de compañías dentro del mercado español, y, su relación con un sector turístico, basado en el segmento de sol y playa, que constituye un motor esencial de la economía en España.

Además de las propiamente líneas de bajo coste, las fusiones y alianzas que se están produciendo en el sector implican que diferentes grupos empresariales tales como Lufthansa⁴ o la propia IAG⁵, dado el fuerte grado de competencia de las aerolíneas de bajo coste, incorporan en su oferta también líneas de bajo coste, como son Vueling e Iberia Express, ambas pertenecientes al grupo IAG, y Brussels Airlines y Eurowings dentro de la oferta de Lufthansa.

Según el estudio *“El efecto de las aerolíneas de bajo coste en los aeropuertos españoles”*, si bien gran parte de los pasajeros de las aerolíneas de bajo coste pueden ser considerados como nueva demanda, en base al mayor número de nuevos viajeros y del incremento de viajes por año por pasajero, han de tenerse en cuenta los efectos sustitución-expulsión sobre los restantes tipos de compañías. Un efecto sustitución, además fomentado por las propias aerolíneas tradicionales, que han traspasado parte de sus viajeros a aerolíneas low cost creadas por ellas mismas, tal y como se ha indicado anteriormente (Castillo, Castro, López y Pedregal, 2018).

Consecuentemente, tal y como se ha podido analizar en apartados anteriores, la diferencia fundamental entre las aerolíneas tradicionales y de bajo costes se focaliza en el menor precio de los billetes que ofrecen estas últimas. Para ello, estas compañías low cost *“requieren una alta productividad a través de una máxima utilización de la flota y alta eficiencia del personal. El mantenimiento de un alto factor de ocupación y una reducción de los costes de distribución por medio de la venta vía Internet se persiguen, con el fin de poder ofrecer la mejor oferta en el mercado para los consumidores”*. A lo que se añade la *“flexibilidad de las tarifas para obtener una óptima venta de las plazas”* (Meissner, 2008, 93).

Y, como parte de la respuesta de las líneas tradicionales ante este hecho, se producen diferentes procesos a nivel de estructura empresarial del sector.

⁴ Grupo formado por Lufthansa, Austrian Airlines, Brussels Airlines, Eurowings y Swiss.

⁵ International Airlines Group (IAG) está formada por British Airways, Iberia, Iberia Express, Vueling, Aer Lingus y Level.

4. SOBRE IBERIA Y AIR EUROPA

4.1. IBERIA

Iberia⁶, fundada en 1927 e históricamente considerada la compañía aérea de bandera de España, en la actualidad, y después de diferentes movimientos societarios, forma parte de International Airlines Group (IAG), creada en 2011. Un grupo que aglutina a las marcas de aerolíneas de British Airways, Iberia, Vueling, Aer Lingus y Level. Se trata de una sociedad domiciliada en España cuyas acciones se negocian en Londres y los mercados bursátiles españoles. Es uno de los mayores grupos de aerolíneas a nivel mundial, contando con una flota de 598 aviones que operan en 279 destinos (International Airlines Group, 2019).

A lo largo del año 2018 IAG transportó más de 112,9 millones de personas, lo que significa un aumento de un 7,73% respecto al año 2017. Un importante incremento interanual, superior al de 2017, que refuerza, si bien con menos intensidad, la tendencia de fuerte crecimiento iniciada desde la crisis económica de 2008, y con especial relevancia entre 2013 y 2016, afianzando el número de pasajeros transportados por la compañía por encima de los 100 millones, tal y como se indica en la tabla siguiente.

TABLA_4. PASAJEROS TRANSPORTADOS IAG. 2011 - 2018		
Año	Pasajeros	(%) Var Interanual
2018	112,9	7,73%
2017	104,8	4,17%
2016	100,6	13,93%
2015	88,3	14,23%
2014	77,3	15,03%
2013	67,2	23,08%
2012	54,6	5,81%
2011	51,6	---

Tabla 4. Fuente: International Airlines Group IAG. 2019

Como parte del Grupo IAG, Iberia es la primera compañía aérea de España y líder a nivel mundial en las rutas entre Europa y Latinoamérica. Junto con su filial Iberia Express y su compañía franquiciada Iberia Regional Air Nostrum, oferta más de 600 vuelos diarios a 141 destinos de casi medio centenar de países de Europa, América, África, Oriente Medio y Asia, con una flota de 145 aviones, habiendo transportado más de 19,28 millones de pasajeros en España (Iberia, 2020)

⁶ En la actualidad su denominación oficial es Iberia Líneas Aéreas de España, S. A. Operadora Unipersonal.

4.2. AIR EUROPA

Fundada en 1986, Air Europa es la aerolínea de Globalia, el primer grupo turístico español por volumen de facturación, y que, con capital exclusivamente español, representa en la actualidad todo un referente del sector (Air Europa, 2020)

A partir que en 1991 un grupo de inversores, liderados por Juan José Hidalgo adquiere la compañía, se inicia un proceso expansivo por el cual sería la primera aerolínea privada en establecer en 1993 vuelos regulares, primero domésticos y luego internacionales en 1995, terminando con el monopolio de Iberia hasta el momento en España (Air Europa, 2020)

Este proceso expansivo le permite en la actualidad disponer de una flota de 60 aviones, con la que mantener una operativa propia regular en 70 destinos y volar en código compartido en más de 80 ciudades de todo el mundo (Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, 2020).

5. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

5.1. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE IBERIA

5.1.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Antes de realizar el análisis de Iberia Líneas Aéreas de España, se ha de destacar los resultados del grupo al que pertenece, International Airlines Group (IAG), el cual en 2018 logró un volumen negocio de 24.406 millones de euros. Ello le permite situarse como el tercer mayor grupo de Europa, por detrás de Air France-KLM y Lufthansa, y el sexto a nivel mundial.

TABLA_5. INGRESOS. IAG. 2017 – 2018 (Millones euros)

2017	2018
22.972	24.406

Tabla 5. Fuente: Informe y cuentas anuales de 2018. IAG. (2019).

Estos datos representan un aumento del 6,25% respecto al año 2017 y describen un sector ya maduro, según muestra su nivel de crecimiento. Un crecimiento basado en adquisiciones de otras compañías como eje principal de su estrategia de crecimiento basada en detectar una oportunidad de mercado a un precio interesante y que completa la estrategia del grupo.

En el caso de Iberia, su Importe neto de la cifra de negocios, 4.717 millones de euros, representan en 2018 un 19,33%, dentro de su matriz IAG, un porcentaje que en 2017 había sido de un 19,11%, lo que prácticamente supone mantener su relevancia en la facturación del grupo.

Una cifra de negocios de Iberia que supone un incremento del 7,52% entre 2017 y 2018, y habla de una adecuada evolución del negocio durante este bienio. Lo cual le permite seguir destacando como compañía líder según su nivel de facturación en 2018, tal y como se puede observar en la siguiente tabla:

TABLA_6. PRINCIPALES COMPAÑÍAS AÉREAS ESPAÑOLAS POR FACTURACIÓN. 2018. (Millones euros)	
Compañía	Ingresos
Iberia Líneas Aéreas de España Sociedad Anónima Operadora	4.717,00
Vueling Airlines, SA	2.337,51
Air Europa Líneas Aéreas SA	2.114,52
Compañía Operadora de Corto y Medio Radio Iberia Express SA.	504,05
Air Nostrum Líneas Aéreas del Mediterráneo SAU	501,48
Volotea SL	396,14
Aeronova SL	258,99
Wamos Air SA	231,57
Binter Canarias SA	185,73
<i>Tabla 6. Fuente: Eleconomista.es. (2020)</i>	

El incremento de ingresos obtenido en 2018 se ha de vincular a la positiva evolución de los ingresos por un positivo entorno macroeconómico, junto con una mejora de los coeficientes de ocupación y los ingresos unitarios de pasajeros. Una mejora que se hace especialmente destacable en sus mercados estratégicos, especialmente, en España y Norteamérica, lo que permite compensar, en parte, el debilitamiento de los mercados sudamericanos, principalmente, Argentina y Brasil (International Airlines Group IAG, 2019).

Así mismo, según consta en el “Informe Financiero Anual de IAG. 2018” en palabras de Luis Gallego Martín⁷ “este crecimiento de los ingresos se sustenta en diversas innovaciones recientes. La plena implantación de la cabina Turista Premium en la flota de largo radio ha cosechado un gran éxito, colmando las expectativas de nuestros clientes. De igual manera, hemos invertido en nuestro producto Premium en tierra remodelando, por ejemplo, nuestras salas Premium en Madrid y ofreciendo nuevas soluciones digitales en todos nuestros puntos de contacto” (International Airlines Group IAG, 2019, p.20). Se trata, en consecuencia, de una apuesta por la innovación que supone un valor añadido con respecto a otras compañías en la línea de un segmento de mercado que valora dichos servicios por encima del precio.

Al igual que sucede con los ingresos, entre 2017 y 2018 aumentan los gastos por aprovisionamientos, si bien en mayor medida, un 13,51%, lo cual es compensado en parte por la reducción de los costes de personal en más de 137 millones de euros (-12,24%). Estas cifras junto con el ligero incremento del 3,43% en la partida de “Otros gastos de explotación”, hacen que el EBITDA aumente hasta los 525 millones de euros, un 75,59% más que en 2017, lo que es un dato positivo en la generación de caja.

⁷ Presidente y Consejero Delegado de Iberia

TABLA_7. CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. IBERIA. (Millones de Euros)				
	2017	2018	Var	Var (%)
Importe neto de la cifra de negocios	4.387	4.717	330	7,52%
Aprovisionamientos	-1.236	-1.403	-167	13,51%
Otros Ingresos de explotación	143	148	5	3,49%
Gastos de personal	-1.119	-982	137	-12,24%
Otros gastos de explotación	-1.895	-1.960	-65	3,43%
Amortización del inmovilizado	-167	-188	-21	12,57%
Deterioro y Rdo. enajenación inmov.	-26	-23	3	-11,53%
EBIT Resultado explotación	132	337	205	155,30%
Ingresos financieros	130	143	13	10,00%
Gastos financieros	-49	-52	-3	6,12%
Diferencias de cambio	10	-12	-22	-220,00%
Resultado financiero	100	-27	-127	-127,00%
Resultado antes Impuestos	232	310	78	33,62%
Impuestos sobre sociedades	-26	-31	-5	19,23%
Resultado Ejercicio	206	279	73	35,44%

Tabla 7. Fuente: SABI. 2020

Por otra parte, las variaciones de “Amortización del inmovilizado” y “Deterioro y resultados de enajenación del inmovilizado”, supone que Iberia cierre el ejercicio 2018 con un EBIT de 337 millones de euros, lo que implica un crecimiento del 155,30% con respecto al año anterior y significa un incremento en su rentabilidad económica.

El Resultado Neto de la empresa creció un 35,44 % entre 2017 y 2018

5.1.2. ESTRUCTURA DE COSTES

Con relación a la estructura de costes de la compañía, se puede observar que la mayor parte de los costes se destinan a la partida de “otros gastos de explotación”, la cual se encuentra compuesta por aquellos gastos destinados al pago del alquiler o arrendamiento de aeronaves, las múltiples primas de seguros por diversos conceptos, los cargos por navegación aérea, tasas por uso de aeropuertos, etc.

Esta partida representa en 2018 un 40,29% del total de costes, lo que supone una reducción de más de 65 millones de euros con respecto al año anterior. Ello supone ampliar el diferencial con relación a los datos medios de las grandes y medianas empresas del sector, las cuales, aun cuando también ven reducido su peso relativo, presentan porcentajes del 52,24% y 51,45%, en 2017 y 2018 respectivamente.

La partida de “aprovisionamientos” figura a continuación en orden de importancia, representando un 27,24% y 28,80% en 2017 y 2018, respectivamente. Una evolución creciente que, no hace sino incrementar la diferencia con respecto al sector, la cual aumenta hasta los 3,91 pp en 2018. En buena medida, la calidad de los servicios prestados por la compañía puede explicar este diferencial.

Por otra parte, con relación al coste de personal se ha de resaltar su papel relevante tanto a nivel de volumen de gasto como de factor diferencial del servicio, por lo que el control de dichos costes laborales se convierte en una de las cuestiones fundamentales para basar la competitividad de las empresas de este sector para ser competitivos. Se trata de una partida cuyo importe varía considerablemente entre las diferentes líneas aéreas, sobre todo entre las de bajo coste y las de “bandera” como es el caso de Iberia.

En este sentido, se puede observar que la partida de “gastos de personal” supone un 24,70% del total de ventas en 2017, reduciéndose hasta el 20,18% al año siguiente. Una tendencia decreciente coincidente con la media de las grandes y medianas empresas del sector, si bien el esfuerzo de contención por parte de Iberia. Ello supone que el diferencial se reduzca desde los 7,37 pp en 2017 a los 4,98 pp del 2018.

TABLA_8. ESTRUCTURA DE COSTES DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Iberia	Sector	Dif. (pp)	Iberia	Sector	Dif. (pp)
Aprovisionamientos	27,24%	24,31%	2,93	28,80%	24,89%	3,91
Gastos de personal	24,70%	17,33%	7,37	20,18%	15,20%	4,98
Otros gastos de explotación	41,83%	52,24%	-10,41	40,29%	51,45%	-11,16
Amortización del inmovilizado	6,23%	2,24%	3,99	10,73%	2,25%	8,48
<i>Tabla 8. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).</i>						

Finalmente, tal y como se podrá observar en el siguiente apartado, la flota de aeronaves en propiedad es superior a la media del sector, lo que supone que el importe de la amortización de este inmovilizado suponga un mayor y creciente porcentaje, el 6,23% en 2017 y el 10,73% en 2018, en contraste con el mantenimiento de este porcentaje en el sector, lo que hace aumentar la diferencia a los 8,48 pp.

5.1.3. BALANCE DE SITUACIÓN

Activo

El balance de situación de Iberia Líneas Aéreas de España entre 2017 y 2018, tal y como se puede observar en la tabla siguiente, muestra como el activo total de la compañía ha aumentado un 14,23%, lo que se traduce en un incremento de 835 millones de euros.

TABLA_9. BALANCE DE SITUACIÓN. IBERIA. 2017-2018 (Millones de Euros)				
	2017	2018	Var Inter. (%)	Var Inter.
ACTIVO				
Activo No Corriente	3.516	3.983	13,28%	467
Inmovilizado inmaterial	45	59	31,11%	14
Inmovilizado material	1.452	1.756	20,94%	304
Otros activos fijos	2.019	2.168	7,38%	149
Activo Corriente	2.352	2.720	15,65%	368
Existencias	286	346	20,98%	60
Deudores	859	1.176	36,90%	317
Otros activos líquidos	1.207	1.198	-0,75%	-9
Tesorería	649	643	-0,92%	-6
ACTIVO TOTAL	5.868	6.703	14,23%	835
PATRIMONIO NETO Y PASIVO				0
Fondos propios	1.459	1.518	4,04%	59
Capital suscrito	743	743	0,00%	0
Otros fondos propios	716	775	8,24%	59
Pasivo No Corriente	2.138	2.480	16,00%	342
Acreedores a L. P.	691	993	43,70%	302
Otros pasivos fijos	1.447	1.487	2,76%	40
Provisiones	1.266	1.250	-1,26%	-16
Pasivo Corriente	2.271	2.705	19,11%	434
Deudas financieras	121	137	13,22%	16
Acreedores comerciales	116	88	-24,14%	-28
Otros pasivos líquidos	2.065	2.522	22,13%	457
PASIVO Y CAPITAL PROPIO TOTAL	5.868	6.703	14,23%	835

Tabla 9. Fuente: SABI. 2020

En el caso del activo no corriente se produce un incremento del 13,28%, lo que supone un aumento de 467 millones de euros. De este modo, el porcentaje sobre el total del activo se ha reducido muy ligeramente, pasando de un 59,92% en 2017 a un 59,42% en 2018. Un incremento en buena medida debido a la renovación y ampliación de su flota de aeronaves⁸, lo que le permite consolidarse como la aerolínea líder en América Latina y reforzar su apuesta por potenciar el largo radio, sobre todo con Asia con un producto de mayor calidad.

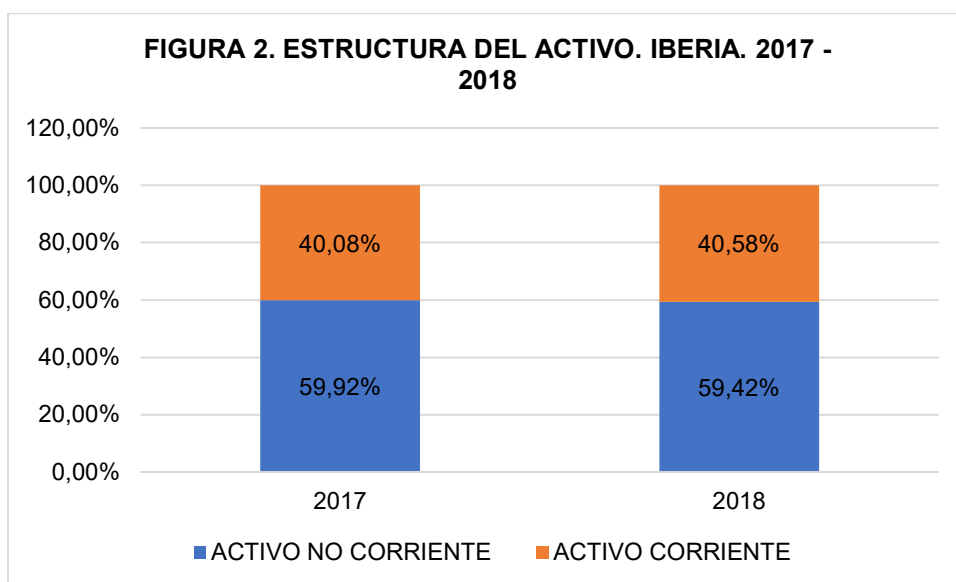


Figura 2. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020

Desagregando las partidas de este activo no corriente, se puede observar un fuerte incremento (20,94%) del inmovilizado material por valor de 304 millones de euros, a lo que se ha de sumar un aumento de más de 149 millones de euros en la partida de “otros activos fijos”. Así, esta última partida pierde relevancia en la estructura del activo no corriente de modo que pasa de representar un 57,42% en 2017 a un 54,43% en 2018, proceso inverso al experimentado por el Inmovilizado material el cual aumenta su peso relativo desde el 41,30% en 2017 al 44,09% en 2018.

El activo corriente, por su parte, experimenta durante este bienio un incremento del 15,65%. Ello supone un aumento de su peso relativo en 0,5 puntos porcentuales, perdidos por parte del activo no corriente, con lo que su participación en la estructura del activo pasa a ser de un 40,58% en 2018.

⁸ Las compañías aéreas recurren al arrendamiento financiero y al operativo para poder hacer uso de sus aeronaves, si bien en el caso de Iberia, junto con otras grandes compañías, poseen un alto número de aparatos en propiedad, lo que incide positivamente en su inmovilizado material.

Este activo corriente, tal y como se puede observar en la siguiente figura, muestra una estructura en la cual las partidas de “otros activos líquidos” y “deudores” alcanzan en 2018 porcentajes del 35,62% y 34,97%, respectivamente, si bien con trayectorias inversas, que, en el caso de los deudores comerciales, es creciente aun cuando la actividad de la compañía implicaría unos derechos de cobro mínimos, ya que la mayoría de los cobros se realizan en el momento de la compra de los billetes.

Por el contrario, decrecen tanto la partida de “otros activos líquidos” como la de “tesorería”, lo que supone que la suma de ambas pase de representar en 2017 el 61,85% del activo corriente a un 54,74% en 2018. A la vez, la mayor caída porcentual de la partida de “otros activos líquidos”, de los cuales, al tratarse de activos de gran liquidez e inversiones en productos financieros, es posible obtener una mejor rentabilidad, con relación al efectivo, reduce la diferencia entre ambas.

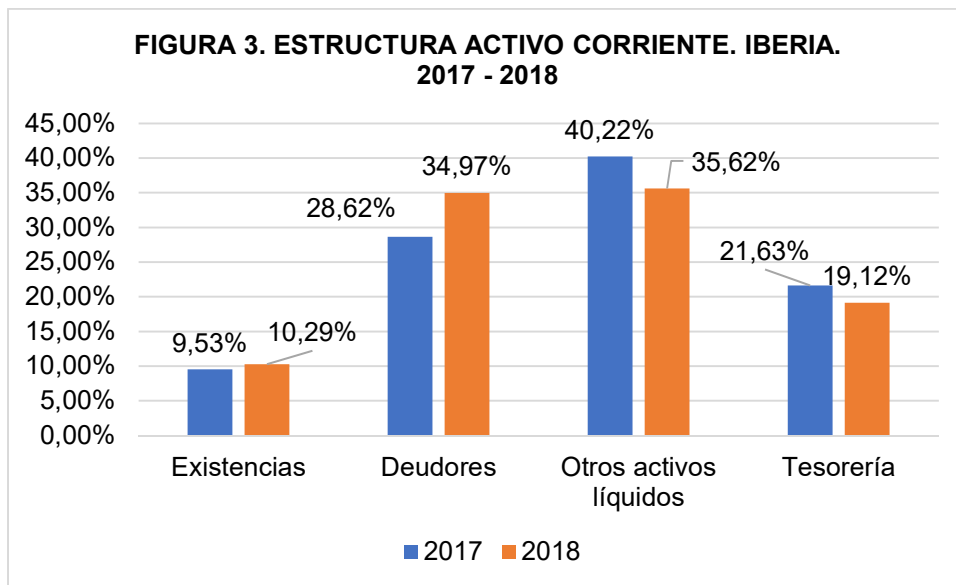


Figura 3. Fuente: *Elaboración propia a partir de SABI. 2020*

Finalmente, cabe resaltar el escaso peso que tienen las existencias, lo cual se justifica dado el carácter de la actividad de la compañía, haciendo referencia a los repuestos para los diferentes modelos de aviones, elementos para su correcto mantenimiento, el combustible, productos para prestación de servicios a bordo a clientes, etc.

Comparando estos datos relativos al activo con los de los valores medios de las grandes y medianas empresas del sector se puede observar que el porcentaje de activo no corriente de Iberia es 7,85 puntos porcentuales mayor que el de la media del sector, lo que refiere un activo en el que la flota de aeronaves en propiedad es superior a la media en la línea indicada anteriormente, a lo que se puede añadir la existencia de unas infraestructuras acordes al papel de “hub” transatlántico de las instalaciones de la compañía en el aeropuerto de Madrid Barajas.

TABLA_10. ESTRUCTURA DEL ACTIVO DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018

	2017			2018		
	Iberia	Sector	Dif. (pp)	Iberia	Sector	Dif. (pp)
Activo no corriente	59,92%	50,87%	9,05	59,42%	51,57%	7,85
Activo corriente	40,08%	49,13%	-9,05	40,58%	48,43%	-7,85

Tabla 10. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

Pasivo

Este crecimiento del activo se ha financiado fundamentalmente mediante un incremento del pasivo corriente, el cual crece un 19,11% (434 millones de euros), seguido de un aumento de 342 millones de euros del pasivo no corriente, es decir, un 16%. Toda vez que el aumento de 59 millones de euros del patrimonio neto supone un incremento del 4,04%.

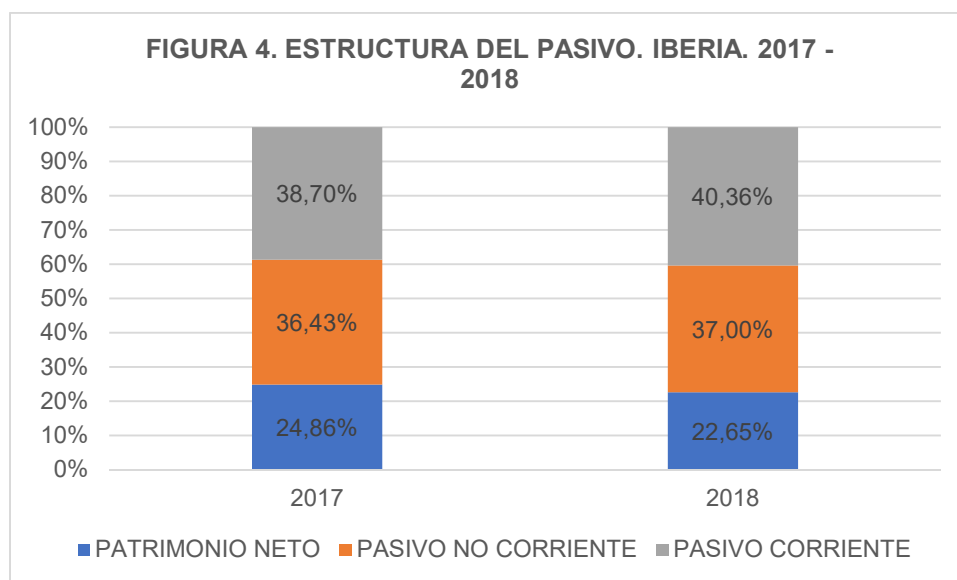


Figura 4. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020

A partir de estas variaciones se genera un cambio en la estructura del pasivo, de modo que el pasivo corriente aumenta su peso relativo hasta el 40,36% en 2018 desde el 38,70% del año 2017. Incremento que también experimenta el pasivo no corriente, si bien en menor medida al crecer desde el 36,43% del 2017 hasta el 37% de 2018. Toda vez que el patrimonio neto de la compañía pierde importancia relativa en dicha estructura al pasar del 24,86% a un 22,65%.

Este reducido porcentaje de patrimonio neto se traduce en un elevado valor del endeudamiento, alcanzado en 2017 y 2018 el 75,14% y 77,35%, respectivamente, del pasivo total.

Se ha de destacar el importante incremento del 43,70% en la partida de acreedores a largo plazo, lo que supone que 302 de los 342 millones de euros de incremento del pasivo no corriente se corresponda con esta partida.

Por otra parte, en el caso del pasivo corriente, se ha de resaltar la reducción en más de 28 millones de euros en la partida de acreedores comerciales, y, fundamentalmente, el aumento del 22,13% en la de “otros pasivos líquidos”, lo que aporta un incremento de 457 millones de euros a este pasivo corriente.

TABLA_11. ESTRUCTURA DEL PASIVO DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Iberia	Sector	Dif. (pp)	Iberia	Sector	Dif. (pp)
Patrimonio neto	24,86%	22,40%	2,46	22,65%	20,40%	2,25
Pasivo no corriente	36,43%	34,56%	1,87	37,00%	34,35%	2,65
Pasivo corriente	38,70%	45,04%	-6,34	40,36%	43,25%	-2,89

Tabla 11. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

Comparando estos resultados con los de la media de las grandes y medianas empresas del sector del transporte aéreo se observa que el recurso al endeudamiento es menor en Iberia que por término medio en este tipo de empresas en el sector, si bien entre estas últimas experimenta una reducción, pasando del 79,60% en 2017 al 77,60% del pasivo total en 2018, dinámica contraria a la seguida por la compañía.

5.1.4. FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra se puede calcular como la diferencia entre el activo corriente y el exigible a corto plazo, tal y como se indica en la siguiente fórmula:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

En este sentido, se puede interpretar como la parte del activo corriente financiada por los fondos permanentes, o bien, el excedente de activo corriente sobre el exigible a corto plazo. Por ello, el activo corriente no ha de ser inferior al pasivo corriente, para evitar problemas de liquidez, que pudieran derivar en dificultades para afrontar todas sus deudas a corto plazo, aun cuando en ciertos sectores de actividad este incumplimiento no supondría una situación preocupante ni de una posible situación de suspensión de pagos (Rivero, 1998).

Se ha de destacar que a lo largo de este periodo se ha producido un incremento del activo corriente y el incremento del pasivo corriente, si bien éste último en mayor medida, lo que ha hecho que este último sea mayor que el primero. Ello, si bien permite conservar un fondo de maniobra positivo, muestra una evolución claramente decreciente, con riesgo de alcanzar valores negativos, y, con ello, aun cuando no derivara en futuros problemas de liquidez para hacer frente a sus deudas a corto plazo, podría comportar un desajuste en sus balances futuros.

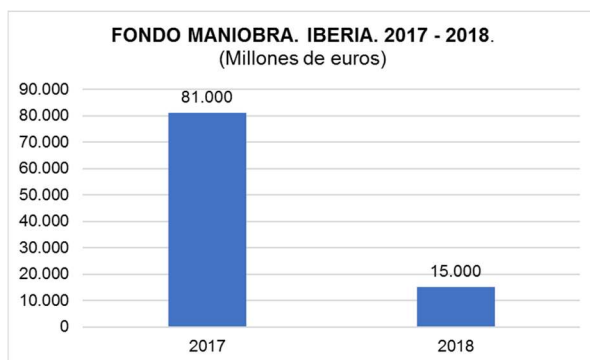


Figura 5. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020

5.1.5. GESTIÓN DE ACTIVOS

Las ratios por determinar en este caso serán el de rotación de activos funcionales (del cual se han extraído las partidas extrafuncionales), el margen económico sobre ventas, el de rotación de existencias y el periodo medio de maduración de las ventas utilizando las siguientes expresiones:

$$\text{Rotación de activos funcionales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Af}}$$

$$\text{Margen económico sobre ventas} = \frac{\text{RAITf}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Rotación de las Existencias} = \frac{\text{Aprovisionamientos}}{\text{Existencias medias}}$$

$$PMM \text{ de Ventas} = \frac{365}{\text{Rotación de las Existencias}}$$

Considerando los anteriores datos, los valores para las anteriores ratios serán los siguientes:

TABLA_12. RATIOS DE ROTACIÓN DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Iberia	Sector	Dif. (pp)	Iberia	Sector	Dif. (pp)
Rotación de Activos funcionales	1,32	1,2	0,12	1,17	1,15	0,02
Margen económico sobre ventas	0,036	-	-	0,076	-	-
Rotación de las Existencias	3,91	7,22	-3,31	4,44	6,41	-1,97
PMM de Ventas	93,32	-	-	82,21	-	-

Tabla 12. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

La ratio de rotación de activos se sitúa en 1,32 en 2017 y 1,17 en 2018, lo que quiere decir que los activos rotan en 2018 más de una vez en un año.

También se obtiene un margen económico sobre las ventas del 7,6% en el 2018, el cual aumenta más del doble respecto al 2017.

De modo adicional, al objeto de completar este análisis se considerará la ratio de rotación de existencias, la cual es inferior a la del sector, si bien creciente (13,55%) al contrario que el sector (-11,22%).

En cuanto al PMM de ventas se ha bajado en 11 días el tiempo que se tarda en vender las existencias desde su compra.

Por otra parte, con respecto a la rotación de clientes se observa una ligera mejora pasando a ser de 4,63 en 2018. Ello supone mejorar la reutilización del margen obtenido en cada venta, si bien todavía se encuentra lejos de los valores óptimos generales de una rotación entre 6 y 12 veces al año.

TABLA_13. RATIOS DE ROTACIÓN DE CLIENTES Y PROVEEDORES. IBERIA. 2017 - 2018		
	2017	2018
Rotación de los Clientes	4,31	4,63
Rotación de los Proveedores	0,64	0,69

Tabla 13. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020

En el caso de la rotación de los proveedores, ésta aumenta lo que supone mejorar la capacidad de alcanzar un mayor apalancamiento a través de los proveedores. Ello en numerosas ocasiones supone un eficiente mecanismo de financiación al evitar otras alternativas generadoras de costes vía intereses u otros conceptos (Brealey, Myers y Marcus, 1999).

5.1.6. SOLVENCIA

Solvencia a corto plazo

Ratio de liquidez general

La ratio de liquidez general pretende evaluar la capacidad de pago de la compañía en el corto plazo, lo que permite obtener una imagen de su situación actual y los posibles riesgos de insolvencia a los que se enfrenta. En este caso, de manera general se considera que los valores óptimos se sitúan entre 1 y 1,5. De modo, que valores inferiores a la unidad serían signo de un fondo de maniobra negativo (Rivero, 1998).

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

Tal y como se puede comprobar en la siguiente tabla, estos resultados si bien se sitúan por encima de la unidad, lo que habla de una situación positiva, que le hace posible afrontar sus deudas a corto plazo, en relación con el capital corriente muestra una tendencia decreciente que la hace aproximar al límite aconsejable y con ello un riesgo de enfrentarse a dificultades para el cumplimiento de las deudas a corto plazo. Una situación de riesgo, sobre todo en un futuro entorno marcado por la fuerte crisis económica y del sector del turismo.

TABLA_14. RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018

2017			2018		
Iberia	Sector	Dif.	Iberia	Sector	Dif.
1,04	1,14	-0,10	1,01	1,08	-0,07

Tabla 14. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

Se puede observar que, en la misma línea de la media de las empresas medianas y grandes del sector, la ratio de liquidez general decrece. Ello supone un aumento de las de dificultades para afrontar los vencimientos de su pasivo corriente.

En el caso de Iberia, el valor de la ratio en 2018, 1,01, y la tendencia que presenta, además de la complicada situación que vive el sector aéreo en general, supone que la compañía corre el riesgo de tener que hacer frente con plazos inferior a un año a unos requerimientos de pagos que sobrepasen el valor de sus activos corrientes, pudiendo ello derivar en dificultades.

Ante esta situación, sería interesante poder iniciar una renegociación del plazo de vencimiento de dichas deudas, para poder afrontarlas en un plazo superior, y, de este modo, reducir el pasivo corriente, a la vez que incrementar el pasivo no corriente.

Ratio tesorería o test ácido

La ratio de tesorería o test ácido, al igual que la ratio de liquidez general pretende evaluar la capacidad de pago de la compañía en el corto plazo, si bien a diferencia de éste únicamente considera la fortaleza de la tesorería respecto al pasivo corriente. Ello deriva en una ratio más exigente para valorar la capacidad operativa real y la rapidez de respuesta ante cualquier imprevisto, pues elimina el efecto de los inventarios del activo corriente (Rivero, 1998).

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor óptimo de esta ratio se sitúa de modo general entre 0,75 y 1. Ello supone que a medida que los valores obtenidos sean inferiores a este valor mínimo, disminuye la capacidad operativa de la compañía, con retrasos en los pagos, lo que supone una señal de aviso sobre las repercusiones que tendría esta situación en términos de desconfianza de acreedores (Brealey, Myers y Marcus, 1999).

TABLA_15. RATIOS DE LIQUIDEZ INMEDIATA DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018

2017			2018		
Iberia	Sector	Dif.	Iberia	Sector	Dif.
0,91	1,04	-0,13	0,88	0,98	-0,10

Tabla 15. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

La evolución de las ratios en el sector ha decrecido durante estos dos años, situándose dentro del intervalo considerado óptimo en 2018, lo que supone que las compañías pueden, de manera general, afrontar con su exigible (disponibilidades más los derechos sobre sus clientes y otros deudores) a sus pagos más inmediatos

En el caso de Iberia, los valores obtenidos de la ratio de tesorería inmediata muestran una tendencia decreciente, al igual que en el caso de la ratio de liquidez general, lo que se suma al hecho de unos valores en ambos años inferiores a la unidad, y cada vez más próximos al límite de 0,75. Ello implica que la compañía debería ajustar la proporción entre su activo y su pasivo corriente. Para ello, al igual que se indicó anteriormente, sería interesante poder renegociar el plazo de devolución de parte de su deuda a corto plazo y pasarla a largo o, bien, amplificar su liquidez.

Solvencia a largo plazo

Ratio solvencia a largo plazo

Esta ratio de solvencia a largo plazo muestra el peso de la deuda total respecto al activo total, lo que significa la capacidad de poder afrontar el pago de todas las obligaciones, utilizando para ello la siguiente expresión (Rivero, 1998):

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

De modo general se puede fijar un valor óptimo en el entorno del 1,50 y 2,50. En el caso de Iberia, los resultados obtenidos entre 2017 y 2018, presentan una tendencia decreciente, y, en ambos casos, inferiores a este valor de referencia. Ello supone un cierto y decreciente nivel de solvencia, lo que puede derivar en una creciente desconfianza entre sus acreedores o posibles acreedores.

TABLA_16. RATIO DE GARANTÍA O DE SOLVENCIA. IBERIA. 2017 – 2018	
2017	2018
1,33	1,29
<i>Tabla 16. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>	

5.1.7. RENTABILIDAD

En primer lugar, para el cálculo de las rentabilidades se ha procedido a la reordenación de partidas del balance de situación, eliminando las partidas extrafuncionales que son aquellas que no son estrictamente necesarias para el desarrollo de la actividad principal, como por ejemplo, las inversiones financieras a corto y largo plazo; y las inversiones inmobiliarias mantenidas para su venta. También se han restado las partidas de activo que son menor patrimonio neto como los activos por impuesto diferido.

En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias se han excluido las partidas de deterioros e impuesto sobre beneficios.

Para analizar la rentabilidad se utilizarán la Rentabilidad Económica y la Rentabilidad Financiera. El primero, la rentabilidad económica se define como la capacidad que tienen los activos de una empresa para generar beneficios, sin considerar como han sido financiados, utilizando para ello utilizando la siguiente expresión (Rivero, 1998):

$$RE = \frac{RAIT}{Activo\ total\ medio}$$

Dentro de esta vamos a distinguir entre dos tipos de Rentabilidad Económica: la funcional (que es la parte de la RE generada por las inversiones propias de la actividad principal) y la extrafuncional (generada por otro tipo de activos).

$$REf = \frac{RAITf}{Af\ medio} \qquad REe = \frac{RAITe}{Aef\ medio}$$

Mientras que la rentabilidad financiera, indica la capacidad de las empresas para generar rentas financieras que remuneren a los propietarios o inversores, es decir, el rendimiento que se obtiene a consecuencia de realizar inversiones, determinándose con la expresión (Rivero, 1998):

$$RF = \frac{RAT}{Patrimonio\ neto\ medio}$$

TABLA_17. RATIOS DE RENTABILIDAD DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 - 2018

	2017			2018		
	Iberia	Sector	Dif. (pp)	Iberia	Sector	Dif. (pp)
Rentabilidad económica funcional	0,04	0,05	-0,01	0,10	0,07	0,03
Rentabilidad económica extrafuncional	0,16	-	-	0,28	-	-
Rentabilidad financiera	0,15	0,19	-0,04	0,28	0,27	0,01

Tabla 17. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

En primer lugar, cabe resaltar que la evolución del RE y RF de Iberia muestran entre 2017 y 2018 una tendencia creciente, situándose en un nivel positivo del 10% durante este último ejercicio, dejando atrás el 4% alcanzado en 2017.

Generalmente, para que una empresa pueda ser considerada rentable se acepta que el RE ha de ser superior al 5%, lo que se logra en 2018.

En el caso de la rentabilidad financiera en el 2018 Iberia obtuvo un nivel positivo del 28%, casi el mismo del 27% de media en el sector. En este sentido, la estructura financiera de la empresa ha afectado positivamente a su rentabilidad financiera.

La diferencia entre estas ratios, RE y RF, conocido como “efecto apalancamiento” en este caso es positivo, dado que el RF es superior al RE. Ello implica que parte del activo se ha financiado con deuda y, lo que ha permitido aumentar el grado de rentabilidad financiera.

Relación de Endeudamiento

Pone de manifiesto la relación que existe entre la financiación ajena y los fondos propios, para lo cual se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{Relación de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Exigible medio}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$$

TABLA_18. RELACIÓN ENDEUDAMIENTO. IBERIA. 2017 – 2018	
2017-2018	
2,93	
<i>Tabla 18. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>	

Coste de la Deuda o Coste Financiero Efectivo

Esta ratio relaciona los gastos financieros con el valor total de los fondos ajenos.

$$Cfe = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivo Exigible medio}}$$

TABLA_19. COSTE DE LA DEUDA. IBERIA. 2017 - 2018	
2017	2018
Iberia	Iberia
0,011	0,010
<i>Tabla 19. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI</i>	

Al ser el coste financiero efectivo menor que la RE se produce un efecto palanca positivo al ser más barato endeudarse. Estos recursos generados se pueden invertir en la propia empresa, que podrá generar una mayor rentabilidad.

5.1.8. RATIOS DE PLAZO

TABLA_20. RATIOS DE PLAZOS DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. IBERIA. 2017 – 2018 (Días)						
	2017			2018		
	Iberia	Sector	Dif.	Iberia	Sector	Dif.
PMM de clientes	84,66	49,15	35,51	78,73	60,60	18,13
PMM de proveedores	569,56	70,01	499,55	526,30	70,51	455,79
PMM económico	177,97	-	-	160,94	-	-
PMM financiero	-391,59	-	-	-365,36	-	-

Tabla 20. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

La principal conclusión que se obtiene de estos datos es que el periodo medio de clientes en Iberia es inferior al periodo medio de proveedores (PMC=78,73 días < PMP=526,30 días), de forma que la compañía cobra sus ventas antes de que tenga que pagar a sus proveedores.

En cuanto al PMM económico que son los días que transcurren desde que invertimos un euro en la compra de mercaderías hasta que lo recuperamos con los cobros de nuestros clientes ha bajado en 17 días.

Por último, vemos que el PMM financiero es negativo. Eso puede ser debido a que en muchas empresas, sus plazos de pago son superiores a los días medios de venta y que incluso no tienen días de cobro ya que muchas de sus ventas son al contado.

5.2. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE AIR EUROPA

5.2.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Air Europa vio crecer su cifra de ventas un 9,33 % entre 2017 y 2018, lo que la sitúa en 2.114.520.000 de euros.

Este volumen de ingresos de Air Europa supone en 2018 el 52% del total de ingresos de su empresa matriz Globalia, superando el 49% del año 2017, lo cual muestra la fuerte relevancia del negocio del transporte aéreo para el grupo.

Cabe resaltar que estos buenos resultados de Air Europa se basan en buena medida en la entrada operativa de nuevos aviones (modelos Boeing 787-800, 787-900 y 737-800) que han posibilitado incrementar el número de pasajeros y operar en nuevas rutas. (EuropaPress, 2018).

Así mismo, se destaca el crecimiento de la red europea y la puesta en marcha de la segunda fase de los vuelos interislas Canarias o la nueva unidad Air Europa Cargo dedicada al transporte de mercancías en las bodegas de los aviones (Expansión, 2019). En este sentido, “durante 2018, la división aérea se ha convertido firmemente establecido como una alternativa de vuelo sólida para el corredor transatlántico con el establecimiento de una nueva ruta a Quito y con la consolidación de otras rutas como Recife y San Pedro Sula, así como a través de una mejora de frecuencias de vuelo a otros destinos” (Globalia, 2019, p.4).

TABLA_21. CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. AIR EUROPA. (Miles de Euros)				
	2017	2018	Var	Var (%)
Importe neto de la cifra de negocios	1.934.099	2.114.520	180.421	9,33%
Aprovisionamientos	-370.360	-413.731	-43.371	11,71%
Otros Ingresos de explotación	16.382	15.997	-385	-2,35%
Gastos de personal	-259.206	-241.747	17.459	-6,73%
Otros gastos de explotación	-1.285.726	-1.370.273	-84.547	6,57%
Amortización del inmovilizado	-13.649	-14.853	-1.204	8,82%
Deterioro y Rdo. enajenación inmov.	393	84	-309	-78,62%
EBIT Resultado explotación	25.380	93.984	68.604	270,30%
Ingresos financieros	572	393	-179	-31,29%
Gastos financieros	-18.235	-19.602	-1.367	7,49%
Diferencias de cambio	6.403	-15.687	-22.090	-344,99%
Resultado financiero	-15.409	-30.747	-15.338	99,53%
Resultado antes Impuestos	9.971	63.237	53.266	534,20%
Impuestos sobre sociedades	-4.551	-14.425	-9.874	216,96%
Resultado Ejercicio	5.420	48.812	43.392	800,59%

Tabla 21. Fuente: SABI. 2020

Con relación a los aprovisionamientos, estos también crecen, incluso en mayor medida que los ingresos, un 11,71%. Un crecimiento que también se produce en el caso de la partida relativa a “otros gastos de explotación”, si bien en menor medida 6,57%. Incrementos no compensados por la menor cuantía de la partida de “gastos de personal” que, a pesar de reducirse en 17.459.000 de euros, no impide que los gastos totales pasen de ser 1.928.941.000 de euros en 2017 a 2.040.604.000 € en el año 2018.

A pesar de este incremento de los gastos, el aumento de ingresos es superior, lo que hace que el EBITDA aumente en 2018 hasta los 108.837.000 €, después de haber alcanzado los 39.029.000 € el año anterior, lo que es un dato positivo en la generación de caja por parte de la compañía.

Por otra parte, el EBIT creció un 270,31% entre 2017 y 2018, lo que implicaría una mejora en la rentabilidad económica de Air Europa.

Finalmente, se produce un aumento del 800,59 % en el beneficio neto situándose en 48,81 millones de euros en 2018.

5.2.2. ESTRUCTURA DE COSTES

Air Europa, al igual que la media de las empresas medianas y grandes del sector, presenta una estructura de costes en la que la partida de “otros gastos de explotación”⁹ es mayoritaria, seguida en importancia relativa por los gastos vinculados a los aprovisionamientos y los gastos de personal.

Sin embargo, existen diferencias considerables entre las diferentes partidas, de modo que, si bien la partida de “otros gastos de explotación” es mayoritaria en ambos casos, su peso relativo en el caso de Air Europa es 12,87 pp mayor que la de la media del sector. De ello, junto con un menor porcentaje de la amortización del inmovilizado, se podría deducir un mayor uso del alquiler de aeronaves.

En este sentido, cabe resaltar como la adquisición de nuevas aeronaves en 2018 deriva en un crecimiento del porcentaje de la partida de “amortización del inmovilizado”, de modo que pasa a más que duplicar la del sector, toda vez que se reduce la partida de “otros gastos de explotación” en mayor medida que la media del sector.

Respecto al peso relativo de la partida del coste de personal se produce una minoración de su relevancia, en la misma línea que el sector, lo que supone que dicha partida en el caso de Air Europa siga siendo casi cuatro puntos porcentuales inferior a la media.

TABLA_22. ESTRUCTURA DE COSTES DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO VS. AIR EUROPA 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Air Europa	Sector	Dif. (pp)	Air Europa	Sector	Dif. (pp)
Aprovisionamientos	18,99%	24,31%	-5,32	19,42%	24,89%	-5,47
Gastos de personal	13,29%	17,33%	-4,04	11,35%	15,20%	-3,85
Otros gastos de explotación	65,92%	52,24%	13,68	64,32%	51,45%	12,87
Amortización del inmovilizado	1,80%	2,24%	-0,44	4,92%	2,25%	2,67

Tabla 22. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

La partida de “aprovisionamientos” de la compañía en términos porcentuales es más de 5 pp inferior a la media del sector, de lo cual podría deducirse una mejor gestión de las compras, junto con una política de servicios cada vez más próxima a la llevada cabo por las líneas de bajo coste.

⁹ Gastos destinados al pago del alquiler o arrendamiento de aeronaves, las múltiples primas de seguros por diversos conceptos, los cargos por navegación aérea, tasas por uso de aeropuertos, etc.

5.2.3. BALANCE DE SITUACIÓN

Activo

El balance de situación de Air Europa Líneas Aéreas muestra en 2018, según figura en la tabla siguiente, un aumento del activo total por valor de 116,26 millones de euros, lo que supone incrementar en un 17,63% el dato de 2017.

Aun cuando durante 2018 se produce un crecimiento del 17,63% en el activo total, el activo no corriente se reduce en un 5,32 %, lo que se traduce en 11,04 millones de euros menos (-5,32%), centrándose dicho descenso en la partida del inmovilizado material, la cual disminuye un 11,84%.

TABLA_23. BALANCE DE SITUACIÓN AIR EUROPA. 2017-2018 (Millones de Euros)				
	2017	2018	Var Inter. (%)	Var Inter.
ACTIVO				
Activo No Corriente	207,38	196,34	-5,32%	-11,04
Inmovilizado inmaterial	17,06	21,00	23,11%	3,94
Inmovilizado material	96,31	84,90	-11,84%	-11,41
Otros activos fijos	94,01	90,44	-3,80%	-3,57
Activo Corriente	452,11	579,41	28,15%	127,29
Existencias	19,47	40,06	105,72%	20,59
Deudores	158,18	200,47	26,74%	42,30
Otros activos líquidos	274,46	338,87	23,47%	64,41
Tesorería	13,53	12,76	-5,70%	-0,77
ACTIVO TOTAL	659,49	775,75	17,63%	116,26
PATRIMONIO NETO Y PASIVO				
Fondos propios	80,72	81,02	0,37%	0,30
Capital suscrito	17,93	17,93	0,00%	0,00
Otros fondos propios	62,80	63,10	0,47%	0,30
Pasivo No Corriente	98,70	108,10	9,53%	9,40
Acreedores a L. P.	10,53	7,34	-30,31%	-3,19
Otros pasivos fijos	88,16	100,76	14,29%	12,60
Provisiones	76,58	99,09	29,40%	22,51
Pasivo Corriente	480,07	586,63	22,20%	106,56
Deudas financieras	20,67	14,35	-30,59%	-6,32
Acreedores comerciales	139,21	208,03	49,43%	68,82
Otros pasivos líquidos	320,19	364,25	13,76%	44,06
PASIVO Y PATRIMONIO NETO TOTAL	659,49	775,75	17,63%	116,26

Tabla 23. Fuente: SABI. 2020

En consecuencia, la estructura de este activo muestra un significativo cambio centrado en un mayor peso relativo del activo corriente, el cual pasa de representar un 68,55% en 2017 a un 74,69% en 2018. De manera complementaria, se produce una minoración del peso relativo del activo no corriente, el cual en 2018 representa el 25,31% del total del activo, disminuyendo desde el 31,45% del año 2017.

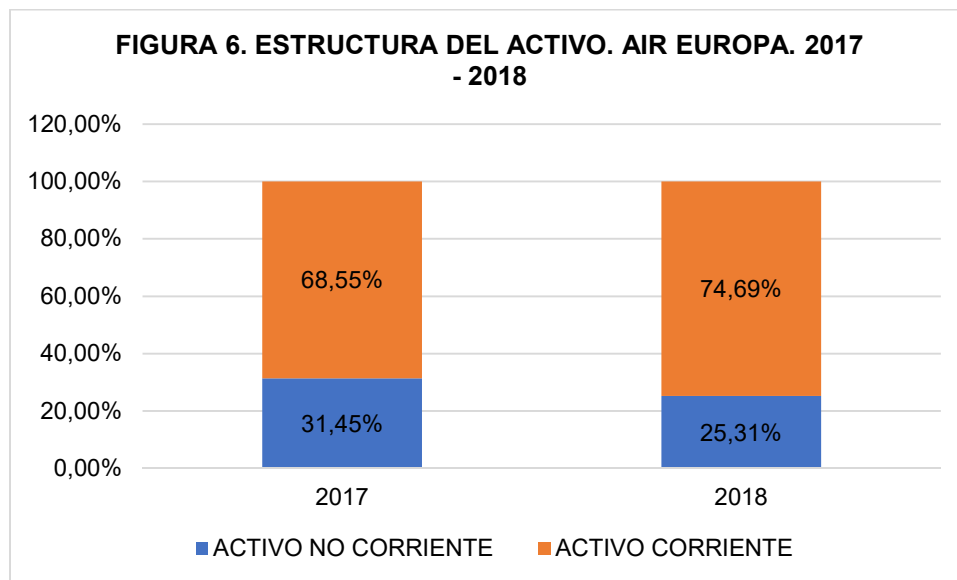


Figura 6. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020

Considerando que el activo no corriente está formado por todos aquellos bienes, inversiones y derechos que constituyen la estructura de una empresa dado su carácter necesario para poder llevar a cabo su actividad a lo largo del tiempo (Rivero, 1998), se puede deducir la existencia de un proceso desinversor centrado en una menor adquisición en propiedad de aeronaves, optando por otras opciones como el arrendamiento financiero y el operativo.

Por otra parte, en la misma línea de crecimiento del activo total, el activo corriente experimenta un incremento del 28,15% entre 2017 y 2018, basado en el crecimiento de las partidas de otros activos líquidos (64,41 millones de euros), deudores (42,30 millones) y existencias (20,59 millones de euros). Un incremento de 127,29 millones de euros que más que compensa el descenso en el activo no corriente y deriva en un crecimiento del activo total en 116,26 millones de euros.

Ante estas variaciones, la estructura del activo corriente, apenas experimenta variaciones, tal y como se observa en la siguiente tabla, si bien las partidas con mayor grado de liquidez, “tesorería” y “otros activos líquidos” ven reducido en 2018 su peso relativo al 60,69%, desde el 63,70% del año 2017.

TABLA_24. ESTRUCTURA DEL ACTIVO CORRIENTE. AIR EUROPA. 2017 - 2018		
	2017	2018
Existencias	4,31%	6,91%
Deudores	34,99%	34,60%
Otros activos líquidos	60,71%	58,49%
Tesorería	2,99%	2,20%
<i>Tabla 24. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>		

La comparativa de la estructura del activo con la que presentan las grandes y medianas empresas del sector del transporte aéreo muestra que en 2017 el porcentaje de activo no corriente de Air Europa es inferior en más de 19 pp a la media de las grandes empresas del sector, de lo cual se podría deducir un menor porcentaje en propiedad de los principales activos de la compañía, la flota de aviones.

TABLA_25. ESTRUCTURA DEL ACTIVO DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Air Europa	Sector	Dif. (pp)	Air Europa	Sector	Dif. (pp)
Activo no corriente	31,45%	50,87%	-19,42	25,31%	51,57%	-26,26
Activo corriente	68,55%	49,13%	19,42	74,69%	48,43%	26,26
<i>Tabla 25. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).</i>						

Una diferencia que lejos de reducirse, se amplía en 2018 hasta alcanzar los 26,26 puntos porcentuales, lo que supondría que la opción del arrendamiento financiero estaría creciendo en la flota de la aerolínea.

Pasivo

El incremento experimentado por el activo de la compañía se fundamenta en un incremento principalmente de su pasivo corriente, el cual crece durante este bienio un 22,20%, pasando de los 480,07 millones de euros del año 2017 a más de 586,63 en 2018. A ello se suma el incremento del 9,53% (9,40 millones de euros) del pasivo no corriente, junto a un reducido aumento del 0,37% del patrimonio neto, centrados en fondos propios de la empresa.

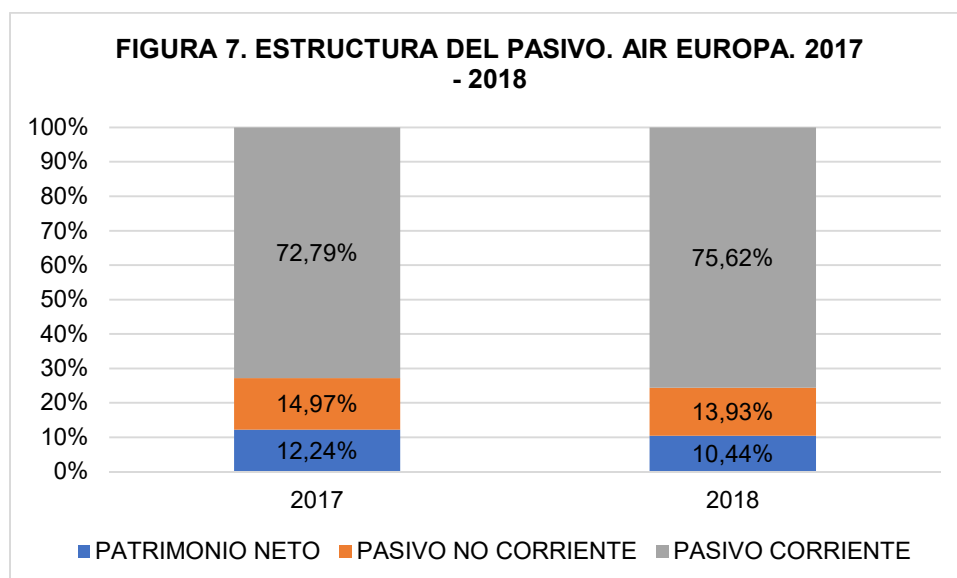


Figura 7. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020

La estructura del pasivo, de modo este modo, ve incrementar el peso relativo del pasivo corriente desde el 72,79% del año 2017 hasta el 75,62% del 2018. Mientras, por el contrario, el pasivo no corriente, se reduce del 14,97% en 2017 al 13,93% de 2018. Al igual que lo hace el patrimonio neto pasando de suponer un 12,24% a un 10,44%. Todo ello implica un elevado porcentaje de endeudamiento, alcanzado en 2017 y 2018 el 87,76% y 89,56%, respectivamente, del pasivo total.

Cabe resaltar el importante incremento en las partidas de acreedores comerciales y otros pasivos líquidos por importes de 68,82 y 44,06 millones de euros, respectivamente, que, si bien en parte es compensado por la reducción de la partida de deudas financieras, deriva en un mayor peso de las obligaciones con acreedores que deben ser satisfechas en el plazo inferior a un año, lo que en buena medida podría explicarse por el anteriormente señalado incremento del activo corriente.

Comparando estos resultados con los de la media de las grandes y medianas empresas del sector del transporte aéreo, el recurso al endeudamiento que presenta Air Europa es mayor que el de este tipo de empresas del sector. Un mayor recurso al endeudamiento que, al contrario que la tendencia del sector presenta una tendencia creciente.

TABLA_26. ESTRUCTURA DEL PASIVO DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 - 2018

	2017			2018		
	Air Europa	Sector	Dif. (pp)	Air Europa	Sector	Dif. (pp)
Patrimonio neto	12,24%	22,40%	-10,16	10,44%	20,40%	-9,96
Pasivo no corriente	14,97%	34,56%	-19,59	13,93%	34,35%	-20,42
Pasivo corriente	72,79%	45,04%	27,75	75,62%	43,25%	32,37

Tabla 26. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

5.2.4. FONDO DE MANIOBRA

Con relación al fondo de maniobra, la diferencia entre el activo y el pasivo corriente, de Air Europa se puede observar una considerable mejora, si bien todavía en valores negativos, pasando de los más de -27.959.000 de euros en 2017 a -7.222.000 en 2018.

TABLA_27. FONDO MANIOBRA. AIR EUROPA. 2017 – 2018 (Miles de euros)	
2017	2018
-27.959	-7.222
<i>Tabla 27. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>	

Como consecuencia de la todavía existencia de un fondo de maniobra negativo, se ha de continuar recurriendo al endeudamiento a corto plazo para poder financiar el inmovilizado, puesto que la compañía carecería del necesario flujo de caja, para poder hacer frente a sus deudas en el corto plazo.

5.2.5. GESTIÓN DE ACTIVOS

Las ratios por determinar en este caso serán el de rotación de activos funcionales (del cual se han extraído las partidas extrafuncionales), el margen económico sobre ventas, el de rotación de existencias y el periodo medio de maduración de las ventas.

TABLA_28. RATIOS DE ROTACIÓN DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Air Europa	Sector	Dif.	Air Europa	Sector	Dif.
Rotación de Activos funcionales	5,88	1,20	4,68	5,19	1,15	4,04
Margen económico sobre ventas	0,013	-	-	0,046	-	-
Rotación de las Existencias	12,44	7,22	5,22	13,89	6,41	7,48
PMM de Ventas	29,34	-	-	26,26	-	-
<i>Tabla 28. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).</i>						

La ratio de rotación de activos se sitúa en 5,88 en 2017 y 5,19 en 2018, lo que quiere decir que los activos rotan más de cinco veces en un año. Ello supone un valor muy superior a la media del sector.

También se obtiene un margen económico sobre las ventas del 4,6% en el 2018, el cual aumenta más del doble respecto al 2017.

A ello se suma una creciente y superior subida respecto al sector de la ratio de rotación de existencias. Por lo tanto, se podría afirmar que Air Europa para generar las mismas ventas que la media del sector precisa de un menor nivel de inversión, por lo que su gestión de existencias podría ser considerada eficiente.

En cuanto al PMM de ventas se ha bajado en 3 días el tiempo que se tarda en vender las existencias desde su compra.

TABLA_29. RATIOS DE ROTACIÓN DE CLIENTES Y PROVEEDORES. AIR EUROPA. 2017 - 2018		
	2017	2018
Rotación de los Clientes	10,79	11,79
Rotación de los Proveedores	1,70	1,91
<i>Tabla 29. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>		

Con respecto a la rotación de clientes se observa una mejora, lo que supone mejorar la reutilización del margen obtenido en cada venta. Por otra parte, la rotación de los proveedores crece por lo que aumenta la capacidad de mejorar el apalancamiento a través de los proveedores.

5.2.6. SOLVENCIA

Solvencia a corto plazo

Ratio de liquidez general

Esta ratio muestra la capacidad que tiene una empresa para afrontar a sus deudas a corto plazo. Si bien se puede determinar que cuanto mayor sea el activo corriente sobre el pasivo corriente, mayor sería la capacidad para poder afrontar habrá el pago de las deudas a corto plazo. Los valores óptimos para esta ratio oscilan entre 1 y 1,5. Ello implica que en el caso aquellos resultados inferiores a uno implican una insuficiencia de liquidez con la que afrontar las deudas a corto plazo, lo que derivaría, a su vez, en un riesgo cierto de entrar en una situación de suspensión de pagos (Brealey, Myers y Marcus, 1999).

TABLA_30. RATIO DE LIQUIDEZ GENERAL. SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 - 2018					
2017			2018		
Air Europa	Sector	Dif.	Air Europa	Sector	Dif.
0,94	1,14	-0,20	0,99	1,08	-0,09
<i>Tabla 30. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).</i>					

Los resultados de Air Europa si bien han mejorado entre 2017 y 2018, a diferencia de la evolución del sector, todavía se sitúan por debajo de la unidad, lo que hace que se mantenga una situación negativa caracterizada por las dificultades de la compañía para hacer frente a sus deudas a corto plazo, en relación con el capital corriente.

Así, ante esta situación, y previsión de un entorno sumamente negativo, la compañía debería plantearse aumentar el activo corriente para incrementar los recursos líquidos con los que afrontar sus deudas y obligaciones en el corto plazo. Asimismo, se podrían liquidar determinados activos fijos o inversiones a largo plazo para acrecentar los fondos líquidos, lo que permitiría incrementar el activo corriente y reducir el activo no corriente.

Por otra parte, se puede plantear la renegociación del plazo de vencimiento de las deudas. Se pretende, con ello, que parte de dichas obligaciones a corto plazo sean afrontadas en un plazo superior al año, para de este modo, reducir el pasivo corriente, toda vez que se incrementa el no corriente.

Ratio tesorería o test ácido

El test ácido indica la capacidad de una compañía para cumplir con las obligaciones de pago. Su cálculo se obtiene de la división del activo corriente entre pasivo corriente, detrayendo las existencias del activo corriente. Su valor óptimo se encuentra de modo general entre 0,75 y la unidad. Así, según los valores alcanzados sean menores que dicho valor de referencia supone una muestra de la pérdida de capacidad operativa, con retrasos en los pagos, con negativas las repercusiones hacia la confianza de los acreedores (Brealey, Myers y Marcus, 1999).

TABLA_31. RATIOS DE LIQUIDEZ INMEDIATA DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 - 2018

2017			2018		
Air Europa	Sector	Dif.	Air Europa	Sector	Dif.
0,90	1,04	-0,14	0,92	0,98	-0,06

Tabla 31. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

A diferencia de la evolución del sector, los valores obtenidos por Air Europa muestran una tendencia creciente, al igual que en el caso de la ratio de liquidez general, si bien todavía siguen encontrándose dentro del intervalo óptimo, lo que permite hablar de la existencia de la capacidad suficiente para poder afrontar sus pagos más inmediatos sin mayores complicaciones.

Solvencia a largo plazo

Ratio solvencia a largo plazo

Esta ratio de solvencia a largo plazo permite conocer las posibilidades reales de que una compañía pueda poder afrontar el pago de todas sus obligaciones. El valor óptimo de esta ratio, que se traduciría en la existencia de una adecuada gestión económica y la no amenaza de quiebra, se sitúa entre 1,5 y 2,5.

Los valores obtenidos por Air Europa entre 2017 y 2018, son claramente inferiores a este valor mínimo de referencia, lo que implica que la compañía depende demasiado de sus acreedores, con el consiguiente riesgo de quiebra a medida que se acerca a la unidad. Ello, por tanto, determina un decreciente y escaso nivel de confianza entre sus acreedores.

TABLA_32. RATIO DE GARANTÍA O DE SOLVENCIA. AIR EUROPA. 2017 – 2018	
2017	2018
1,14	1,12
<i>Tabla 32. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>	

5.2.7. RENTABILIDAD

Para analizar la rentabilidad se utilizarán la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera con la reordenación de las partidas del balance eliminando las partidas extrafuncionales como ya se ha mencionado anteriormente y los activos que son menos patrimonio neto. También se han excluido las partidas de deterioro y de impuesto sobre beneficios de la cuenta de resultados.

La rentabilidad económica mide la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados. Por su parte, la rentabilidad financiera refiere la capacidad de la empresa para generar rentas a los propietarios o inversores (Rivero, 1998)

TABLA_33. RATIOS DE RENTABILIDAD DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Air Europa	Sector	Dif. (pp)	Air Europa	Sector	Dif. (pp)
Rentabilidad económica funcional	0,07	0,05	0,02	0,27	0,07	0,20
Rentabilidad económica extrafuncional	0,07	-	-	0,29	-	-
Rentabilidad financiera	0,08	0,19	-0,08	0,90	0,27	0,63
<i>Tabla 33. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).</i>						

Con relación al RF se puede destacar el incremento que ha experimentado entre 2017 (8%) y 2018 (90%), lo que pone de relieve la eficiencia en la generación de valor para los accionistas de Air Europa. Ello supone que se pasa de una situación de menor generación de valor para los accionistas en 2017 que la media del sector, a una situación opuesta en 2018, totalmente favorable a éstos.

Por otra parte, con respecto a la rentabilidad económica, también se da la vuelta a una situación de peores datos (7%, RE de Air Europa) en 2017, para en 2018 alcanzar una situación de un mayor beneficio por cada euro invertido en activos (27%).

La diferencia entre estas ratios, RE y RF, conocido como “efecto apalancamiento” en este caso es positivo, dado que el RF es superior al RE. Ello implica que parte del activo se ha financiado con deuda y, lo que ha permitido aumentar el grado de rentabilidad financiera.

Relación de Endeudamiento

Tal y como ya se había indicado, esta ratio muestra la relación existente entre la financiación ajena y los fondos propios.

TABLA_34. RELACIÓN ENDEUDAMIENTO. AIR EUROPA. 2017 – 2018	
2017-2018	
7,28	
<i>Tabla 34. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI. 2020</i>	

Coste de la Deuda o Coste Financiero Efectivo

Esta ratio relaciona los gastos financieros con el valor total de los fondos ajenos.

TABLA_35. COSTE DE LA DEUDA. AIR EUROPA. 2017 - 2018	
2017	2018
Air Europa	Air Europa
0,031	0,029
<i>Tabla 35. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI</i>	

Al igual que en Iberia, al ser el coste financiero efectivo menor que la RE se produce un efecto palanca positivo al ser más barato endeudarse. Estos recursos generados se pueden invertir en la propia empresa, que podrá generar una mayor rentabilidad.

5.2.8. RATIOS DE PLAZOS

El periodo medio de cobro en Air Europa es inferior al periodo medio de pago de forma que la compañía cobra sus ventas antes de pagar a sus proveedores.

TABLA_36. RATIOS DE PLAZOS DEL SECTOR TRANSPORTE AÉREO vs. AIR EUROPA. 2017 – 2018						
(Días)						
	2017			2018		
	Air Europa	Sector	Dif.	Air Europa	Sector	Dif.
PMM de clientes	33,84	49,15	-15,31	30,95	60,6	-29,65
PMM de proveedores	214,69	70,01	144,68	191,62	70,51	121,11
PMM económico	63,18	-	-	57,21	-	-
PMM financiero	-151,52	-	-	-134,42	-	-

Tabla 36. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

Unos datos también mejores que la media de las empresas medianas y grandes del sector, lo que habla de una adecuada calidad de la gestión de la empresa en términos de financiación a clientes y financiación por proveedores.

En cuanto al PMM económico que son los días que transcurren desde que invertimos un euro en la compra de mercaderías hasta que lo recuperamos con los cobros de nuestros clientes ha bajado en 6 días.

Por último, vemos que el PMM financiero es negativo. Eso puede ser debido a que en muchas empresas, sus plazos de pago son superiores a los días medios de venta y que incluso no tienen días de cobro ya que muchas de sus ventas son al contado.

5.3. COMPARATIVA DE LOS PRINCIPALES RESULTADOS DE AMBAS COMPAÑÍAS

5.3.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La comparativa entre ambas compañías en primer lugar deja ver su desigual tamaño, reflejado en su importe neto de la cifra de negocios, que en el caso de Iberia en 2018 se sitúa en 4.717 millones de euros, en comparación con los 2.114 millones de Air Europa.

TABLA_37. IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS.				
IBERIA vs. AIR EUROPA. (Millones de Euros)				
	2017	2018	Var	Var (%)
Iberia	4.387	4.717	330	7,52%
Air Europa	1.934	2.114	180	9,33%

Tabla 37. Fuente: SABI. 2020

Ambas cifras suponen una adecuada evolución, con incrementos interanuales del 7,52% y 9,33% en el caso de Iberia y Air Europa, respectivamente. Uno buenos resultados fundamentados en un positivo entorno macroeconómico, junto con el aumento del número de pasajeros y nuevas rutas, además de la mejora de los coeficientes de ocupación y los ingresos unitarios de pasajeros.

5.3.2. ESTRUCTURA DE COSTES

Ambas empresas, al igual que la media de las empresas medianas y grandes del sector, presentan una estructura de costes en la que la mayor partida corresponde con “otros gastos de explotación” (Gastos destinados al pago del alquiler o arrendamiento de aeronaves, las múltiples primas de seguros por diversos conceptos, los cargos por navegación aérea, tasas por uso de aeropuertos, etc.), seguida por los gastos vinculados a los aprovisionamientos y los gastos de personal.

TABLA_38. COMPARATIVA ESTRUCTURA DE COSTES. 2017 - 2018						
	2017			2018		
	Iberia	Sector	Air Europa	Iberia	Sector	Air Europa
Aprovisionamientos	27,24%	24,31%	18,99%	28,80%	24,89%	19,42%
Gastos de personal	24,70%	17,33%	13,29%	20,18%	15,20%	11,35%
Otros gastos de explotación	41,83%	52,24%	65,92%	40,29%	51,45%	64,32%
Amortización del inmovilizado	6,23%	2,24%	1,80%	10,73%	2,25%	4,92%

Tabla 38. Fuente: Elaboración propia a partir de SABI y ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019).

Si bien se trata de estructuras similares, los pesos relativos de cada partida difieren considerablemente entre ambas compañías, de modo que, tal y como se puede observar en la tabla anterior, el porcentaje de “otros gastos de explotación” es de casi dos tercios del total de ingresos en el caso de Air Europa, muy superior al del sector, y, por supuesto, al de Iberia, con un 41,83%.

Ello supone que las partidas de Air Europa en el caso de “aprovisionamientos”, “gastos de personal” y “amortización del inmovilizado” sean inferiores a las de Iberia y las del sector. Ello denota una mayor relevancia del recurso a la adquisición de flotas en propiedad por parte de Iberia, lo que supone menores costes de alquileres y mayores niveles de amortización que Air Europa y el sector. A ello se suma los diferentes aspectos laborales que disfrutaban las plantillas de las compañías de “bandera” como es el caso de Iberia que deriva en unos importes mayores.

La previsión de un contexto complicado a corto plazo para el sector aéreo, y, por ende, también para Air Europa e Iberia, ha de tenerse en cuenta la necesidad de llevar a cabo una reestructuración en su estructura de costes, mediante una disminución de los costes fijos, especialmente aquellos con un mayor grado de flexibilidad, tales como el alquiler de flotas, además de efectuar una negociación de diferentes aspectos laborales.

En este sentido, cabe resaltar, tanto para una como otra aerolínea, la importancia de alcanzar, ya no sólo mayores ingresos, sino también, en general, menores costes en sus servicios, para lo que sería preciso ajustar su oferta mediante la supresión de eliminar rutas poco productivas, a la vez que examinando la estructura de ambas compañías.

5.3.3. BALANCE DE SITUACIÓN

Activo

La estructura del activo de ambas difiere, de modo que mientras en el caso de Iberia el activo corriente representa en 2018 el 40,58% del total, en el caso de Air Europa dicho porcentaje alcanza el 74,69%.

Una imagen que también en ambas compañías muestra una diferente evolución temporal, de modo que, mientras en el caso de Iberia se mantiene prácticamente constante, en Air Europa muestra un significativo cambio centrado en un mayor peso relativo del activo corriente, el cual pasa de representar un 68,55% en 2017 a un 74,69% en 2018. Ello supone, por lo tanto, una disminución del peso relativo del activo no corriente, el cual pasa de representar en 2017 el 31,45% del total del activo a un 25,31% en 2018.

Con relación a la estructura del activo corriente cabe resaltar su diferente estructura en ambas compañías. Si bien en ambas la partida de “otros activos líquidos” es la mayor y con tendencia decreciente, en el caso de Iberia representa en 2018 un 35,62% del total, mientras que en Air Europa alcanza un 58,49%. La segunda partida por relevancia coincide en la de “deudores”, aun cuando, además de diferentes pesos relativos (34,60% en Air Europa y 34,97% en Iberia), se ha de resaltar su diferente tendencia, creciente en Iberia y decreciente en Air Europa.

Por otra parte, mientras que “tesorería” es la tercera partida más relevante en Iberia con un 19,12% en 2018, en el caso de Air Europa sólo representa el 2,20%, situándose en última posición de su estructura. A ello se de añadir el escaso peso relativo de la partida de “existencias” en la estructura de Air Europa (6,91%) en contraste con el 10,29% de Iberia.

En definitiva, la fuerte concentración del activo corriente de Air Europa en las partidas de “deudores” y “otros activos líquidos” con un 93,09% del total supone unos menores porcentajes para las otras dos partidas restantes, a diferencia de Iberia en la cual el grado de concentración de ambas partidas se limita a un 87,28%

Pasivo

En ambas compañías el incremento experimentado por su activo se cimienta en un aumento especialmente de su pasivo corriente, el cual crece durante este bienio un 22,20% (106,5 millones de euros) en el caso de Air Europa y un 19,11% (434 millones de euros) en Iberia.

A partir de estas y otras variaciones en las diferentes partidas del pasivo, se genera un cambio en su estructura, de modo que el pasivo corriente en ambas compañías aumenta su peso relativo en 2018, en Iberia hasta el 40,36%, si bien, un porcentaje todavía inferior al de Air Europa (75,62%).

En el caso del pasivo no corriente, las compañías muestran una tendencia diferente, que supone un crecimiento en el caso de Iberia hasta el 16% de 2018, mientras que se reduce al 9,5% en el caso de Air Europa.

Finalmente, en el caso del patrimonio neto ambas compañías ven reducido su peso relativo representando un 22,65% en Iberia y un 10,44% en Air Europa.

En definitiva, la diferente estructura del pasivo de las compañías se basa en el hecho de una sobrerrepresentación del pasivo corriente en Air Europa, al igual que sucedía con el activo corriente.

De esta manera, Air Europa recurre en menor medida que Iberia, y, el sector, a la autofinanciación, por lo que hace uso en mayor medida de las fuentes de financiación ajenas. En contraposición, Iberia recurre en mayor medida a la autofinanciación.

5.3.4. FONDO DE MANIOBRA

Con relación al fondo de maniobra, en el caso de Air Europa se puede observar una considerable mejora, si bien todavía en valores negativos. Una tendencia que contrasta con la disminución que muestra Iberia, aun cuando todavía con valores positivos.

5.3.5. GESTIÓN DE ACTIVOS

Con relación a la rotación de activos existe una clara diferencia entre ambas compañías, puesto que mientras Iberia alcanza valores similares a los de la media del sector, empeorando durante el último año 2018, en Air Europa los activos rotan cinco veces en un mismo año.

Estos datos ponen de manifiesto que mientras en el caso de Iberia el activo corriente figuraría presuntamente como el principal causante de estas bajas rotaciones, las cuales incidirían sobre su rentabilidad comercial, en el caso Air Europa su mejor eficiencia genera un mayor aprovechamiento del activo total. Por lo tanto, se podría afirmar que Air Europa para generar las mismas ventas precisa de un menor nivel de inversión que Iberia.

En las dos compañías se obtiene un margen económico sobre las ventas de más del doble respecto al 2017.

La ratio de rotación de existencias es creciente en las dos compañías, lo que en Iberia aparece por debajo de la media del sector y en cambio en Air Europa supera la media.

En cuanto al PMM de ventas baja en las dos el tiempo que se tarda en vender las existencias desde su compra.

Con respecto a la rotación de clientes se observa una mejora en las dos compañías, lo que supone mejorar la reutilización del margen obtenido en cada venta. Por otra parte, la rotación de los proveedores crece, por lo que aumenta la capacidad de mejorar el apalancamiento a través de los proveedores.

5.3.6. SOLVENCIA

Solvencia a corto plazo

Ratio de liquidez general

Los resultados de Air Europa, aun cuando han mejorado, a diferencia de la evolución de Iberia y del sector, son aún inferiores a la unidad, lo que hace que se mantenga una situación negativa caracterizada por las dificultades de la compañía para hacer frente a sus deudas a corto plazo, en relación al capital corriente. Una situación que, en el caso de Iberia, podría repetirse si la tendencia que presenta se mantiene.

Ratio tesorería o test ácido

En el caso de Iberia, los valores obtenidos de la ratio de tesorería inmediata muestran una tendencia decreciente, lo que se suma al hecho de unos valores en ambos años inferiores a la unidad, y cada vez más próximos (0,88) al límite inferior óptimo. Por el contrario, los datos de Air Europa reflejan una tendencia creciente, al contrario que el sector e Iberia, situándose en 0,92 en 2018, lo que implica hablar de la existencia de la capacidad suficiente para poder afrontar sus pagos más inmediatos sin mayores complicaciones

Solvencia a largo plazo

Ratio solvencia a largo plazo

Los resultados obtenidos entre 2017 y 2018, por ambas empresas presentan una tendencia decreciente, y, en ambos casos, inferiores al 1,5 valor mínimo de referencia. Ello supone un cierto y decreciente nivel de solvencia, lo que puede determinar un decreciente y escaso nivel de confianza entre sus acreedores.

5.3.7. RENTABILIDAD

En el caso de Air Europa la rentabilidad económica funcional en el 2018 alcanzó el 27% desde el 7% de 2017. Por su parte, la rentabilidad económica funcional de Iberia en el 2018 fue del 10%, mejorando el 4% de 2017.

En ambos casos, dichos crecimientos se vieron afectados negativamente por la caída de su rotación de activos, desde un índice de 5,88 hasta el 5,19 de 2018 en el caso de Air Europa, y desde el 1,32 hasta el 1,17 en caso de Iberia

Por su parte, la rentabilidad financiera de Air Europa en el 2018 se sitúa en el 90%, superior al 28% de Iberia. Si bien en ambos casos sus respectivas estructuras financieras actuaron de modo positivo sobre dicha rentabilidad financiera.

En la relación de endeudamiento se produce un crecimiento del endeudamiento lo cual significa que ambas compañías aumentan la proporción de los recursos ajenos dentro su estructura de financiación. Crece, así, el riesgo financiero. Es más significativo en Air Europa que en Iberia.

Sin embargo, en el actual contexto de bajos tipos de interés y las previsiones de su mantenimiento a medio y largo plazo, limitan este riesgo, a la vez que no sería desaconsejable continuar recurriendo a la financiación dado que la rentabilidad conseguida es mayor que el coste de dichos capitales.

En cuanto al coste financiero efectivo, en las dos compañías, al ser el coste financiero efectivo menor que la RE se produce un efecto palanca positivo al ser más barato endeudarse. Estos recursos generados se pueden invertir en la propia empresa, que podrá generar una mayor rentabilidad.

5.3.8. RATIOS DE PLAZO

El periodo medio de cobro en ambas compañías es menor que el periodo medio de pago. Si bien, se ha de destacar que los plazos de ambos periodos en el caso de Iberia son mucho más amplios que los de Air Europa.

Así, el $PMC=78,83$ días $<$ $PMP=526,30$ días, en el caso de Iberia, mientras que el $PMC=30,95$ días $<$ $PMP=191,62$ días, en el caso de Air Europa.

En cuanto al PMM económico que son los días que transcurren desde que invertimos un euro en la compra de mercaderías hasta que lo recuperamos con los cobros de nuestros clientes ha bajado en las dos compañías.

Por último, vemos que el PMM financiero es negativo en las dos. Eso puede ser debido a que en muchas empresas, sus plazos de pago son superiores a los días medios de venta y que incluso no tienen días de cobro ya que muchas de sus ventas son al contado.

6. CONCLUSIONES

Las aerolíneas han vivido, y viven, desde hace varios años un intenso proceso de cambio y evolución, fundamentado, principalmente, en el impulso que desde los más diversos aspectos ha supuesto el desarrollo de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación. A lo que se suma las modificaciones normativas que han facilitado la liberalización del sector, y, en consecuencia, el surgimiento de nuevos modelos de negocio.

En definitiva, toda una serie de cambios que han transformado las formas de viajar y posibilitado la apertura de nuevos mercados, tanto a nivel de destinos como de segmentos de clientes.

Así, el tráfico aéreo a nivel mundial ha aumentado considerablemente, al igual que lo hace en Europa y España, donde el sector muestra su gran repercusión sobre otros sectores como el turismo.

Un sector, el de la aviación comercial, caracterizado, por su carácter dinámico, competitivo e innovador, además de su estricto marco normativo, junto con la necesidad de disponer de unas fuertes infraestructuras, lo que supone una fuerte necesidad de inversiones, a las que ha de sumarse unos altos costes operativos. Ello supone, por lo tanto, contar con formidables recursos económicos y poder aceptar retornos a muy largo plazo.

Por otra parte, se trata de un sector con una fuerte sensibilidad ante fluctuaciones de la economía y otros factores como, por ejemplo, la seguridad. Ambos elementos de suma importancia dados los efectos que dejará tras de sí la crisis del coronavirus a nivel mundial.

Todo ello ha derivado en numerosas operaciones de fusión y alianzas que han derivado en cambios en la estructura empresarial del sector. En este sentido, se plantea la adquisición de Air Europa por parte de IAG a través de Iberia. En el caso de que este acuerdo sea autorizado, esta operación supondría dar lugar a un gigante en términos de vuelos en España, a la vez que reforzaría su posición en las rutas entre Europa y América.

Resaltar que se trata de la primera y la tercer compañías aéreas española por facturación, lo que supondría que dicha operación suponga la generación de diferentes sinergias de ingresos y en términos de reducción de costes a través de ventas, gastos generales, aprovisionamientos, etc. A la vez que aumente la rentabilidad sobre el capital invertido.

Una operación planteada en un contexto lleno de dificultades y de incertidumbre que no ha de dejar a un lado la necesidad de ambas aerolíneas, de modo individual, de alcanzar, tanto mayores ingresos, como reducir sus costes operativos, para lo que sería preciso ajustar su oferta mediante la supresión de eliminar rutas poco productivas, a la vez que examinando la estructura de ambas compañías.

Dada esta situación, de nuevo resaltar la idea que ambas compañías deberían proceder a renegociar el plazo de devolución de parte de su deuda a corto plazo y pasarla a largo para limitar el tamaño de su pasivo corriente, a la vez que fomentar e impulsar las ventas para poder hacer frente a estas deudas a corto plazo sin complicaciones.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACCID y Registro de Expertos Contables. (2019). Ratios sectoriales 2018. Recuperado de: <https://accid.org/es/ratios-sectoriales-2018/>
- Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea, AENA (2020). Recuperado de: <http://www.aena.es/csee/Satellite?pagename=Estadisticas/Home>
- Air Europa. (2020). Grupo Globalia. Recuperado de: <https://www.aireuropa.es/es/vuelos/corporativo>
- Asociación de Compañías de Transporte Aéreo (ACETA)
- Asociación Española de Tecnologías de Defensa, Seguridad, Aeronáutica y Espacio TEDAE. (2015). Retos del Sector Aeronáutico en España. Guía Estratégica 2015-2025. Recuperado de: https://www.tedae.org/uploads/attachments/1461082017_retos-del-sector-aeronutico-en-espaa-gua-estratgica-2015-2025-pdf.pdf
- Banco de España (2019). Proyecciones macroeconómicas de la economía española 2019-2021. Contribución del banco de España al ejercicio conjunto de proyecciones del Eurosistema de junio de 2019. Recuperado de: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/AnalisisEconomico/AnalisisEconomico/ProyeccionesMacroeconomicas/ficheros/be070619-proy.pdf>
- Banco de España. (2020). Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19. Boletín Económico. Artículos Analíticos. Recuperado de: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/COVID-19/be2002-art1.pdf>
- BBVA. (02/01/2019). Nueve tendencias tecnológicas en 2019. Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/nueve-tendencias-tecnologicas-en-2019/>
- Brealey, R; Myers, S. y Marcus, A. (1999). Principios de Dirección Financiera. Ed. McGraw-Hill. Madrid. Recuperado de: <http://cud.unizar.es/sites/default/files/imagenes/2.Principales%20Ratios%20Economico%20Financieros.pdf>
- Castillo, J; Castro, M.; López, L.; y Pedregal, D. (2018). El efecto de las aerolíneas de bajo coste en los aeropuertos españoles. Universidad de Sevilla. Recuperado de: <https://comunicacion.us.es/centro-de-prensa/personal-docente-e-investigador/el-efecto-de-las-aerolineas-de-bajo-coste-en-los>
- CEOE. (2019). El transporte aéreo: aportación a la economía española y propuestas para la mejora de su competitividad. Recuperado de: https://contenidos.ceoe.es/CEOE/var/pool/pdf/publications_docs-file-609-el-transporte-aereo-aportacion-a-la-economia-espanola-y-propuestas-para-la-mejora-de-su-competitividad.pdf

- Coito, E.; Wilhelm, B.K. (2020). El transporte aéreo: normas del mercado. Parlamento Europeo. Fichas temáticas sobre la Unión Europea. Recuperado de: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/131/el-transporte-aereo-normas-del-mercado>
- Comisión Europea. (2015). Paquete de medidas sobre clima y energía hasta 2020. Recuperado de: https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2020_es
- Dirección General de Aviación Civil. (2018). Coyuntura de las compañías en el mercado aéreo en España. Diciembre 2018. Recuperado de: https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/listado/recursos/coyuntura_de_las_companias_en_el_mercado_aereo_en_espana_-_diciembre_2018.pdf
- Dirección General de Aviación Civil. (2019). Análisis de la evolución del tráfico aéreo comercial en España. Recuperado de: https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/listado/recursos/analisis_de_la_evolucion_del_trafico_aereo_comercial_en_espana_-_enero-diciembre_2018.pdf
- Dirección General de Aviación Civil. (2019). Coyuntura de las compañías en el mercado aéreo en España. Mayo 2019. Recuperado de: https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/listado/recursos/coyuntura_de_las_companias_en_el_mercado_aereo_en_espana_-_mayo_2019.pdf
- Dirección General de Aviación Civil. (2019). Tráfico en los aeropuertos españoles. 2018. Recuperado de: https://www.fomento.gob.es/recursos_mfom/listado/recursos/trafico_en_los_aeropuertos_espanoles-2018.pdf
- Eickhold, F. (2018). CORSIA: La gestión del CO₂ en la aviación. Recuperado de: <https://www.factorco2.com/es/corsia-la-gestion-del-co2-en-la-aviacion/noticia/2607>
- Eleconomista.es. (2020). Ranking de Empresas del sector Transporte aéreo de pasajeros. Recuperado de: <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-5110.html>
- Empresariados. (2012). Marketing para conseguir prestigio online. Recuperado de: <https://empresariados.com/marketing-para-conseguir-prestigio-online/>
- EuropaPress. (2018). Air Europa aporta ya el 49% de los ingresos anuales de Globalia. Recuperado de: <https://www.europapress.es/turismo/transportes/aerolineas/noticia-air-europa-aporta-ya-49-ingresos-anuales-globalia-20180615184443.html>
- Expansión. (2019). Globalia triplica su beneficio en 2018, hasta los 48,7 millones. Recuperado de: <https://www.expansion.com/empresas/transporte/2019/05/24/5ce8327de5fdeabe7e8b4631.html>

- Foro Regulación Inteligente. (2018). La revolución aérea española: del monopolio al liderazgo mundial, en veinte años. Recuperado de: <https://regulacioninteligente.org/wp-content/uploads/2018/06/Informe-AIRE.pdf>.
- Globalia. (2018). 2017 Annual report. Recuperado de: https://www.globalia.com/wp-content/uploads/2020/01/FIN_27-07-2018_09_08_54_54033474.pdf
- Globalia. (2019). 2018 Annual report. Recuperado de: https://www.globalia.com/wp-content/uploads/2020/01/FIN_12-06-2019_10_21_55_13933474.pdf
- Herrera, S. y Spera, A. (2020). Modelos de Negocio en la Aviación Comercial. Recuperado de: https://www.portaldeamerica.com/images/documentos/Modelos_de_negocio_en_la_Aviacion_Comercial.pdf
- Iberia. (2020). Media Pack 2020. Recuperado de: https://www.iberiamedia.eu/media/1117/iberia_media_pack_2020_es_web.pdf
- Iberia. (2020). Slots. Recuperado de: <https://megustavolar.iberia.com/2013/10/los-slots/>
- Instituto Nacional de Estadística, INE (2020). Recuperado de: <https://www.ine.es/>
- International Air Transport Association (IATA) (2019). Annual Review 2019. Recuperado de: <https://www.iata.org/publications/Documents/iata-annual-review-2019.pdf>
- International Air Transport Association (IATA). (2016) Carbon Offsetting Scheme for International Aviation (CORSIA). Recuperado de: <https://www.iata.org/contentassets/fb745460050c48089597a3ef1b9fe7a8/corsia-fact-sheet.pdf>
- International Air Transport Association, IATA (2020). Recuperado de: <https://www.iata.org/>
- International Airlines Group (IAG). (2019). Informe Financiero Anual 2018. Recuperado de: <https://www.iagroup.com/~media/Files/IAG/annual-reports/iag-annual-reports/es/annual-report-and-account-2018-es.pdf>
- Leal-Oliva, D. (2019). IAG gana 806 millones hasta junio, un 42,8% menos, por la ausencia de extraordinarios. El Mundo. 02/08/2019. Recuperado de: <https://www.elmundo.es/economia/2019/08/02/5d4409c7fc6c83363a8b4599.html>
- Meissner, M. (2008). Las líneas aéreas de bajo coste: fundamentos teóricos y estudio empírico sobre su impacto en el transporte aéreo y en la estructura del sector turístico en Europa. Recuperado de: <http://www.biblioteca.uma.es/bbl/doc/tesisuma/17678298.pdf>
- Ministerio de Fomento. (2020). Legislación del sector aéreo. Recuperado de: <https://www.fomento.gob.es/areas-de-actividad/aviacion-civil/legislacion-del-sector-aereo/normativa-basica-del-sector-aereo-estructura/estadisticas>

- Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. (2020). Air Europa. Recuperado de: <https://www.mitma.gob.es/aviacion-civil/centenario-transporte-aereo-espania/patrocinadores/aireuropa>
- Navarro, E. y Baches, S. (2004). El nuevo sistema comunitario de control de concentraciones. Actualidad Jurídica Uría & Menéndez. Nº 8/2004. Recuperado de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1234/documento/trib03.pdf?id=2028>
- Observatorio del transporte y la Logística en España. (2017). Informe Monográfico. Coyuntura del transporte aéreo en España 2017. Recuperado de: https://observatoriotransporte.mitma.es/recursos_otle/coyunturatrtransporteaereo-espana.pdf
- OCDE. (2020). Coronavirus: The world economy at risk. Recuperado de: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/7969896b-en.pdf?expires=1585679715&id=id&accname=guest&checksum=5662465A4F71EACDCDFA326D65528939>
- Organización de las Naciones Unidas ONU. (2020). Situación y perspectivas de la Economía Mundial 2020. Recuperado de: https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2020_Global_Press_Release_S.pdf
- Organización de las Naciones Unidas. (ONU). (2017). Cumplir la promesa de la globalización: promover el desarrollo sostenible en un mundo interconectado. Recuperado de: <http://undocs.org/es/A/72/301>
- PricewaterhouseCoopers. PwC. (2017). Mega tendencias: Las 5 tendencias globales que están cambiando la forma como vivimos y hacemos negocios. Recuperado de: https://www.pwc.com/ve/es/publicaciones/assets/PublicacionesNew/Boletines/Boletin_Megatendencias_2018.pdf
- Quirós, F. (2009). Análisis de la estrategia competitiva de las líneas aéreas europeas. Recuperado de: <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/53374/quiros.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Quirós, F. (2016). Aerolíneas low cost y sus efectos sobre el turismo: el caso español. Recuperado de: <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/52947/quiros-tomas.pdf;jsessionid=A0BE6122C698C476073E43E51D1BF4AE?sequence=1>
- Quirós, F. y Vega, M. (2011). Estrategias de fijación de precios en el transporte aéreo de pasajeros. Recuperado de: <https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/53100/quiros-vega.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Reglamento (CE) 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas (DOUE L 24, de 29 de enero de 2004).
- Rivero, P. (1998). Análisis por ratios de los estados contables financieros. Civitas Ediciones. ISBN: 9788447010202. Madrid.

- Turespaña. (2018). CBC Compañías aéreas de bajo coste. Mayo 2018. Recuperado de: <http://estadisticas.tourspain.es/es-ES/estadisticas/otrasestadisticas/companiabajocoste/mensuales/Nota%20CBC%20mayo.pdf>
- Vázquez, A. (2020) Los retos de la industria aérea ante el año 2020. Recuperado de: <https://www.masactual.com/noticia/348/antiguo/los-retos-de-la-industria-aerea-ante-el-ano-2020.html>