



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso 2014/2015

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SECTOR AÉREO DE PASAJEROS

Autora: Sandra Verdejo García

Director: Teodoro Antonio Caraballo Esteban

Bilbao, a 15 de Junio de 2015

Índice

Introducción.....	5
1. Marco teórico y conceptual.....	6
1.1. Antecedentes: Historia de la aviación.....	6
1.2. Estado actual del sector.....	7
2. El sector aéreo de pasajeros.....	9
2.1. Perfil de los grupos de tamaño de las empresas del sector.....	9
2.2. Características de la muestra.....	9
3. Metodología.....	13
4. Análisis económico y financiero del sector aéreo de pasajeros.....	15
4.1. Rentabilidad.....	15
4.1.1. Resultado. Estructura y tendencia.....	15
4.1.2. Estructura de las masas patrimoniales. Posición y tendencia.....	20
4.1.3. Rentabilidad económica y financiera.....	25
4.2. Liquidez.....	29
4.2.1. Margen de seguridad financiero.....	29
4.2.2. Solvencia.....	30
4.2.3. Liquidez.....	33
4.3. Riesgo.....	36
4.3.1. Autonomía financiera y capacidad de expansión.....	36
4.3.2. Riesgo financiero.....	37
4.3.3. Riesgo operativo.....	38
5. Diagnóstico y conclusiones.....	42

Índice de gráficas, figuras y tablas

Figura I.1: Sector aéreo de pasajeros.....	9
Tabla I.2: Características de la muestra.....	10
Figura I.3: Estructura del análisis.....	14
Gráfica I.4: Relación ventas-resultado. Grandes empresas.....	16
Gráfica I.5: Política de personal.....	18
Gráfica I.6: Estructura del activo. Grandes empresas.....	20
Gráfica I.7: Estructura del activo. Pequeñas empresas.....	21
Gráfica I.8: Estructura de financiación. Grandes empresas.....	23
Gráfica I.9: Estructura de financiación. Pequeñas empresas.....	24
Gráfica I.10: Rentabilidad financiera.....	27
Gráfica I.11: Evolución de la solvencia total. Grandes y pequeñas empresas.....	32
Figura I.12: Distancia a la quiebra. Grandes empresas.....	33
Gráfica I.13: Estructura de gastos. Grandes empresas.....	39
Gráfica I.14: Apalancamiento operativo. Grandes empresas.....	41

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SECTOR AÉREO DE PASAJEROS

ABSTRACT

Sandra Verdejo García

UPV/EHU

En el presente informe se ha realizado un análisis económico financiero de las empresas del sector aéreo de pasajeros. Se han llevado a cabo comparaciones entre los diferentes grupos en función del tamaño en los que se han dividido las empresas estudiadas, pequeñas, medianas y grandes, con el objetivo de ver si existían diferencias en sus estructuras económicas y patrimoniales, así como si aplicaron diferentes estrategias financieras. Se ha desarrollado en mayor medida la información obtenida de las grandes empresas por ser las de mayores volúmenes de negocio.

El periodo de tiempo que se ha analizado (2011-2013), se desarrolló en un entorno de crisis económica en España, y los resultados no fueron favorables para ninguno de los grupos de las empresas analizadas. Todos obtuvieron elevadas pérdidas, rentabilidades negativas y bajas solvencias.

Introducción

Este informe recoge los resultados obtenidos del análisis económico-financiero realizado al sector aéreo de pasajeros a partir de la información disponible de las empresas pertenecientes a este sector en España, gracias a sus respectivas cuentas anuales de los años 2011, 2012 y 2013 depositadas en el Registro Mercantil. Los objetivos principales de este estudio se resumen en los siguientes puntos:

- Ofrecer un perfil de los diferentes grupos de empresas que pertenecen a este sector en función de su tamaño, en cuanto a sus principales características financieras en los tres años analizados.
- Ofrecer un diagnóstico de la situación actual de estas empresas en su conjunto, mediante el estudio de sus causas y consecuencias, así como un diagnóstico de la evolución reciente de su liquidez, riesgo y rentabilidad, seleccionando, estructurando y transformando los datos de acuerdo con las herramientas de análisis seleccionadas. Esto permite transmitir una visión general de las empresas que pertenecen a este sector y hace posible identificar distintos tipos de negocios que quedan encubiertos en una ordenación sectorial muy amplia.
- Identificar los puntos fuertes y débiles de las empresas analizadas considerando los condicionantes del entorno actual, de modo que los responsables de las administraciones públicas puedan ver y anticipar situaciones de riesgo para las empresas del sector a través de señales de alarma, así como que los empresarios puedan conocer los valores normales del sector a fin de compararlos con los valores de sus empresas.

Con estos objetivos se realizará un estudio del comportamiento promedio de este sector en España, comparando los resultados entre los diferentes tamaños de empresas que forman parte del mismo, clasificadas como pequeñas, medianas y grandes empresas.

1. Marco teórico y conceptual: antecedentes y estado actual

1.1. Antecedentes: Historia de la aviación

Desde el principio de los tiempos el hombre soñó con volar. En la mitología griega existe la leyenda de Ícaro y Dédalo. A lo largo de la historia del ser humano hay constancia de intentos de volar.

En el Renacimiento, Leonardo Da Vinci realizó unos bocetos y cálculos de una máquina voladora. Ya a partir del siglo XVIII y XIX con el globo aerostático y dirigible se dio un gran salto en la empresa de volar. Primero con los planeadores a finales del siglo XIX, y seguido con los aviones, los investigadores trabajaban con máquinas más pesadas que el aire. A los aviones empezaron a ponerles pequeños motores que movían unas hélices; estaba naciendo la aviación.

En 1903 los hermanos Wright (EE.UU), hicieron lo que se considera el primer vuelo registrado de la historia. A partir de aquí la evolución fue vertiginosa. En 1910 nace la aviación comercial con el correo aéreo entre Francia y Gran Bretaña. Enseguida los ejércitos de las potencias se interesaron en los aviones, que los veían como una importante baza para la guerra. En los años de la Primera Guerra Mundial, la tecnología avanzó rápidamente, motores más potentes, se añadió un pasajero, y al final de la contienda alcanzaban los 230km/h. Finalizada la guerra se empezó a desarrollar la aviación comercial de pasajeros y mercancías. En 1919 se fundaron las primeras compañías aéreas, KLM y Avianca entre otras. En los años 20 se crearon en Europa y Estados Unidos las primeras líneas aéreas con aviones más grandes y mayores distancias. En 1936, la McDonnell Douglas fabricó el DC3, un bimotor que transportaba a 21 pasajeros y que alcanzaba los 320km/h. Durante la Segunda Guerra Mundial la evolución en el desarrollo y fabricación de aviones fue exponencial; se fabricaron por decenas de millar. La aviación tuvo una gran importancia en el devenir de la guerra.

Después de la guerra, la aviación comercial pasó a desarrollarse de manera independiente de la militar. Las empresas fabricantes se volcaron en la creación de aviones para el transporte de pasajeros. Con los turbohélices, 500km/h, en 1950 se abrió ruta Nueva York-París sin escalas. Pero serían los reactores los que dieron el gran salto

en rapidez y ahorro de combustible, como el Boeing 707 presentado en 1958, 900km/h, que aunque no fue el primero, si el de mayor éxito.

La subida de la renta en los países desarrollados generó un gran flujo de pasajeros por viajes de empresa y sobre todo por el gran auge del turismo. En 1968 el Boeing 747 “Jumbo” con capacidad para más de 500 personas facilitó las rutas con gran densidad de pasajeros. Ya en 2007 el europeo Airbus 380 se convierte en el avión de pasajeros más grande del mundo.

En España, en 1921 se crea la Compañía Española de Tráfico Aéreo (CETA), que inaugura los primeros servicios regulares nacionales. Ahora bien, si tenemos que hablar de transporte aéreo de pasajeros y de compañías aéreas en España hablaremos de Iberia, que con muchísima diferencia ha sido la más importante.

En 1927 por iniciativa del empresario vizcaíno Horacio Echevarrieta se constituyó la compañía Iberia, y este mismo año Alfonso XIII inauguró la línea Madrid-Barcelona con un avión de diez plazas de esta compañía. Con la apertura del aeropuerto de Barajas en 1931, Iberia abre vuelos a Canarias y luego a Baleares. En 1944 se nacionaliza Iberia, pasando a formar parte del Instituto Nacional de Industria (INI), y se convierte en la compañía aérea española de bandera. En los años 40 abre rutas con capitales europeas y en 1946 la ruta transatlántica Madrid-Buenos Aires con escalas.

En el año 2001, Iberia volvió al ámbito privado del que surgió, mediante su salida a Bolsa. Cotizó en la Bolsa de Madrid desde abril de 2001 hasta enero de 2011, año en el que se fusionó con British Airways.

1.2. Estado actual del sector

La economía del transporte aéreo está muy unida a la actividad económica en general. El transporte aéreo es una industria que refleja el progreso económico y social. Proporciona acceso a los mercados globales tanto en la industria como en el turismo. Este sector tiene un carácter derivado. El incremento de la actividad económica, supone inevitablemente una necesidad creciente del transporte. Hablamos de un sector muy sensible y dependiente de la evolución económica de otros sectores.

En España, el turismo es uno de los componentes más importantes del PIB y conlleva un gran flujo de transporte aéreo de pasajeros.

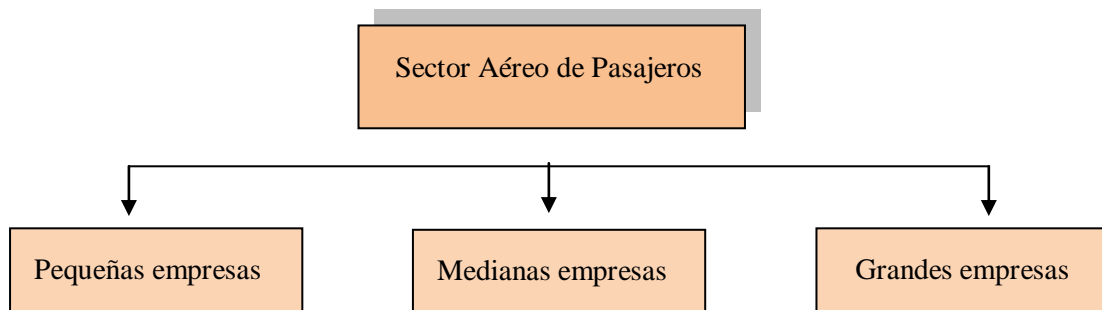
La crisis financiera mundial que comenzó en 2008 tuvo claras consecuencias en el sector aéreo. La demanda de transporte sufrió una gran reducción debido a un menor número de pasajeros transportados. Esto generó una menor oferta, principalmente, por una reducción de las frecuencias y fusión de itinerarios. Pronto esto se tradujo en disminuciones de los beneficios empresariales, lo que conllevó cambios de estrategias en las que las compañías aéreas low cost tomaron un gran papel.

2. El sector aéreo de pasajeros

2.1. Perfil de los grupos por tamaño de las empresas del sector aéreo de pasajeros

La figura I.1 recoge los distintos grupos en los que está dividida la actividad de este sector en relación con el tamaño de las empresas que lo forman en el presente informe.

Figura I.1: Sector aéreo de pasajeros



Los grupos por tamaño están divididos según el número de empleados de los que disponen las empresas que lo forman. Se han creado los grupos de pequeñas, medianas y grandes empresas. De manera que en grupo pequeñas empresas están recogidas las que su número de trabajadores no es superior a 10, en el grupo de medianas las que disponen de un número de trabajadores que oscila entre 11 y 50, y por último el grupo de grandes empresas con un número de trabajadores superior a 50.

2.2. Características de la muestra

En la tabla I.2 está recogida la distribución de las empresas según su número de empleados, así como la media de empleados por empresa según el grupo al que pertenecen y la presencia de los mismos en el sector.

Tabla I.2: Características de la muestra

	Nº de empleados	Media de empleados por empresa	Nº de empresas	% de cada grupo en el sector
Pequeñas empresas	1 - 10	8	44	55,69%
Medianas empresas	11 - 50	36	15	19%
Grandes empresas	51 -	1430	20	25,31%
Total de empresas			79	100%

El conjunto de empresas en el que está basado el análisis económico-financiero, se ha elaborado a partir de una selección de 79 empresas españolas integradas en el sector aéreo de pasajeros, que como ya se ha comentado, están divididas en pequeñas, medianas y grandes empresas según su número de empleados. De tal manera, el conjunto de pequeñas empresas está formado por 44 entidades, el de medianas por 15 y el de grandes empresas por 20.

La selección de empresas está formada por todas aquellas que presentan sus cuentas anuales en el Registro Mercantil de la provincia de su sede social, excepto las que figuran como entidades en liquidación o extinguidas. Tampoco se han tenido en cuenta para el análisis las empresas que no disponían de una gran parte de los datos necesarios para poder llevar a cabo el estudio. Sus cuentas anuales están formadas por Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Memoria para las pequeñas empresas, y además por el Estado de Flujos de Efectivo en el caso de las medianas y las grandes empresas. A partir de estas cuentas, se han obtenido las cuentas anuales agregadas para cada conjunto de empresas según su tamaño.

Las empresas que pertenecen a este sector tienen características muy diferentes, pues las actividades que realizan varían mucho de unas entidades a otras dependiendo de su tamaño, y quedan encubiertas en una ordenación sectorial muy amplia.

De esta manera, las *pequeñas empresas* están caracterizadas por disponer de uno o varios pequeños elementos de transporte aéreo, bien sea aviones, avionetas, helicópteros, et., o bien por alquilar estos elementos de transporte en épocas de mayor demanda. La adquisición de los aparatos suele estar financiada a través de leasing. Por norma general, la actividad principal de las pequeñas empresas se basa en el arrendamiento de las aeronaves. El arrendador ofrece la aeronave, normalmente con su propia tripulación con sus respectivos sueldos y prestaciones, todo el mantenimiento de la aeronave, seguros y responsabilidad civil. El arrendador va a cobrar un fijo mínimo de horas relacionado con el tiempo de alquiler independientemente de que se haga uso del servicio o no. El arrendatario tiene que proporcionar todas las tasas de combustible, estacionamiento, aterrizaje y los gastos que se deriven del uso del aparato. Además, deberá de hacerse cargo de los gastos derivados por el transporte de la tripulación, así como los visados, la alimentación, el transporte a los hoteles, etc. El número medio de empleados de los que dispone este grupo de empresas es de 8 trabajadores.

Esta actividad está en auge debido a que quienes hacen uso de estos servicios se caracterizan por un alto nivel adquisitivo, por tanto, les afectan en menor medida las crisis económicas.

Las *grandes empresas* cubren rutas nacionales, continentales y transoceánicas. En España, la media de trabajadores por gran empresa aérea es de 1.430, por lo que en general, disponen de una flota amplia de aeronaves cuyas dimensiones varían en función de la densidad de la demanda en las rutas a cubrir. Estas empresas ofrecen transporte aéreo de pasajeros tanto de individuales como por grupos en líneas regulares entre destinos fijos con una periodicidad estacional, de tal manera, que en las épocas de mayor tránsito, normalmente ocasionado por flujos turísticos, incrementan el número de vuelos. También dan cobertura a aquellas grandes demandas ocasionales para un destino determinado, como consecuencia de diversos eventos, sobre todo deportivos.

La demanda de estos servicios, por su masificación, se ve más afectada en los ciclos económicos, por la disminución, en gran medida, del turismo. Estas compañías operan en un mercado muy competitivo, donde existen guerras de precios y competencias de

itinerarios, de manera que las empresas que sufren una disminución del número de pasajeros pueden quedar obligadas a abandonar ciertas rutas.

Como se puede ver en la tabla I.2, las pequeñas empresas son la que tienen una mayor presencia en el sector; el 55,69% del sector está formado por estas entidades. Sin embargo, las grandes empresas tienen unos volúmenes de negocio muy elevados, que se alejan mucho de los otros dos grupos de empresas. Por ello, en el presente informe se van a desarrollar las conclusiones que se saquen del análisis de las grandes empresas, y se tratarán de comparar con las del grupo de pequeñas empresas en los aspectos económico-financieros principales, a fin de saber si llevan a cabo diferentes estrategias de negocio. De igual manera, en los casos en los que el grupo de medianas empresas varíe significativamente en cuanto al funcionamiento con los otros grupos, también se llevará a cabo la comparación.

3. Metodología

El análisis de la situación económico-financiera del sector estudiado, se ha llevado a cabo mediante ratios financieros, pues estos instrumentos de estudio permiten comparar las diferentes empresas que forman parte del sector, las cuales tienen características disímiles. Estos indicadores eliminan el efecto tamaño, por lo que es posible comparar los diferentes grupos en los que este trabajo está dividido y estudiar su evolución en un periodo de tiempo.

Los ratios financieros son coeficientes que sintetizan la información originaria de las cuentas anuales de las empresas. Con esta información financiera es posible detectar la mejora o el empeoramiento de los problemas financieros que puedan darse. De esta manera, el análisis de las 79 empresas está desarrollado mediante la información que aportan dichos ratios.

Con el fin de ver la evolución de estas empresas en un periodo reciente de tiempo, los indicadores se han calculado a partir de las cuentas anuales presentadas en los años 2011, 2012 y 2013, las cuales están depositadas en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Todos los ratios que se explican en este informe serán del año 2013. No obstante, se han analizado los años 2011 y 2012 para poder entender la situación y ver la evolución que se ha seguido en los diferentes ámbitos económico-financieros. Así se destacarán los aspectos más importantes de la evolución.

Además de los ratios financieros, también se facilitarán datos en valores absolutos a fin de que se pueda ver el volumen de negocio con el que trabajan estas empresas. Estos datos en valores absolutos están en miles de euros (m€).

De igual manera, se llevarán a cabo comparaciones mediante los valores verticales y horizontales. Los porcentajes verticales nos informan sobre el peso relativo de cada partida en relación a la agrupación a la que pertenece. En cambio, los porcentajes horizontales muestran la evolución de una determinada partida en varios ejercicios sucesivos, tomando como referencia el primero de los años en el caso de este informe.

En la figura I.3 está recogida la estructura en la que se ha desarrollado este análisis económico-financiero.

Figura I.3: Estructura del análisis



El análisis económico financiero está dividido en tres bloques: rentabilidad, liquidez y riesgo. De esta manera, en el bloque rentabilidad se ha llevado a cabo el análisis de la estructura y tendencia del resultado, de las principales políticas empresariales aplicadas, de la estructura económico-financiera y de la rentabilidad económica y financiera. En el segundo bloque, liquidez, se ha realizado el estudio del margen de seguridad financiero, solvencia y liquidez como tal. Por último, en el bloque riesgo se ha desarrollado el riesgo financiero y operativo de estas empresas, así como su autonomía financiera y capacidad de expansión. Con la información obtenida en los tres bloques se ha realizado un diagnóstico de la situación económico-financiera de las empresas del sector aéreo de pasajeros en el periodo de tiempo analizado.

4. Análisis económico y financiero del sector aéreo de pasajeros

4.1. Rentabilidad

La industria aérea comercial se caracteriza por grandes volúmenes de venta y por bajos márgenes de beneficio. Sus costes son muy elevados, y la demanda es muy variable, pues es sensible a los ciclos económicos y a muchos factores externos.

Para la mayoría de las compañías aéreas resulta muy difícil no entrar en números rojos. Así lo ha estado previendo IATA (Asociación de Transporte Aéreo Internacional), que ha estado vaticinando pérdidas para las compañías aéreas europeas estos últimos años debido a la crisis económica.

4.1.1. Resultado. Estructura y tendencia

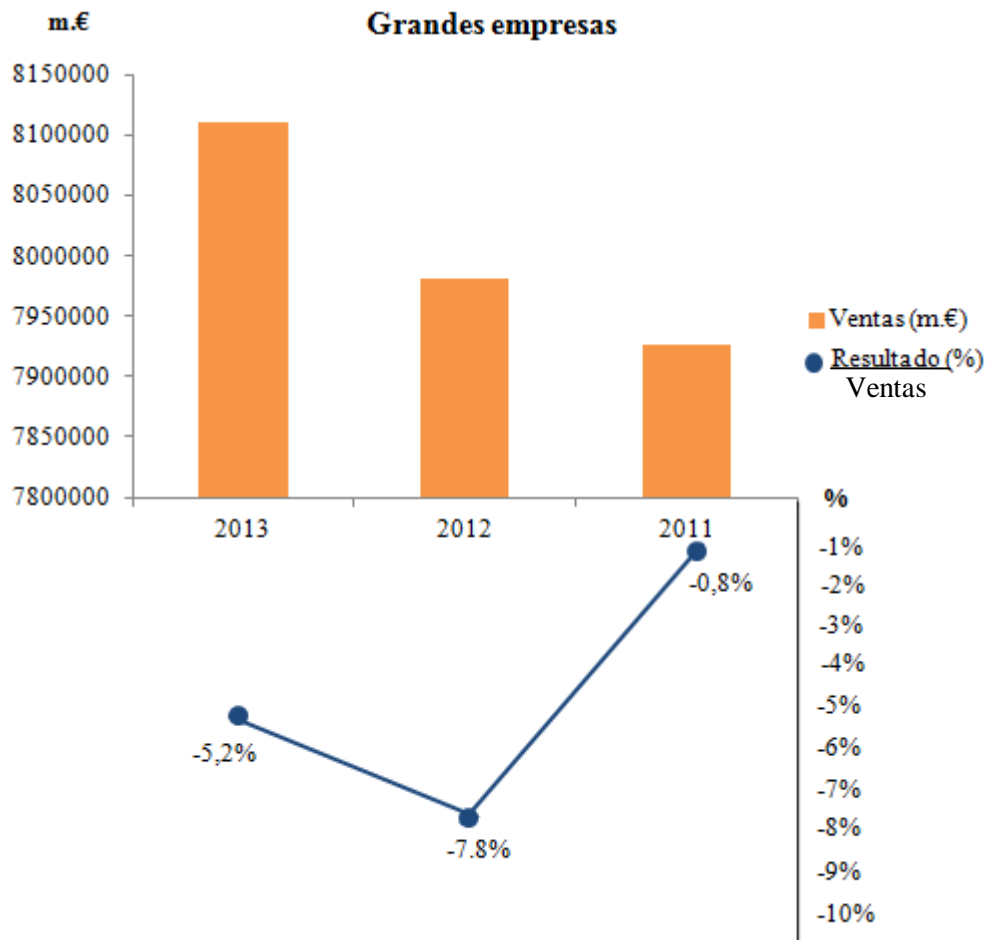
Los tres grupos de empresas han tenido pérdidas en el período de tiempo que se ha analizado.

Las *grandes empresas* tienen un resultado del ejercicio en el año 2013 por un importe de -421.793m€, en términos absolutos. Están generando pérdidas. El resultado de la explotación ratifica lo anterior, su importe es de -300.124m€. La actividad financiera también genera pérdidas, éstas por un valor de -63.278m€. Las pérdidas han tenido una evolución muy variable desde el año 2011, cuando ascendían a -69.450m€. En el año 2012, el aumento de las mismas fue muy elevado, pues su importe era de -628.179m€. Mediante un análisis de números índices, se puede decir que las pérdidas aumentaron un 804,5% en el año 2012 respecto del año anterior, y un 507,33% en 2013 respecto del 2011.

Por otro lado, las ventas de sus servicios tienen un importe en valores absolutos de 8.109.692m€ en el año 2013. La cifra de ventas ha ido aumentando desde el año 2011, cuando el importe de las mismas ascendía a 7.926.261m€ y a 7.981.645m€ en 2012. En términos índices, en el año 2012, las ventas eran un 0,69% mayores que en el año anterior. En 2013, habían aumentado un 2,31% con respecto al año 2011.

La gráfica I.4 muestra la relación entre las ventas de servicios y el resultado obtenido por las grandes empresas en los tres años analizados.

Gráfica I.4: Relación ventas-resultado. Grandes empresas



En valores relativos, se puede decir, que por cada 100€ de venta que realizan estas empresas en el año 2013, tienen unas pérdidas de -5,2€. Esta relación de ventas y resultado no ha tenido una evolución progresiva. En el año 2011, este grupo de empresas perdía -0,8€ por cada 100€ de ventas, valor que aumentó en 2012 cuando las pérdidas eran de -7,8%.

Por tanto, mientras que las ventas han ido aumentando ligeramente, un 2,31% en el periodo de tiempo analizado, las pérdidas se han visto altamente incrementadas, pues son en 2013 un 507,33% mayor que en 2011.

Las *pequeñas empresas* también pierden dinero, éstas por un importe de 3.525m€ en el año 2013. Con las actividades de la explotación están obteniendo unas pérdidas de -2.506m€, y con su actividad financiera de -981m€. El resultado del ejercicio se ha visto mejorado, que aunque es cierto que continúa en pérdidas, éstas han disminuido un 77.62% en 2013 respecto del año 2011.

Las ventas de estas empresas ascienden en el año 2013 a 27.278m€, las cuales han ido en incremento desde el año 2011, cuyo importe era de 24.079m€. La evolución de las ventas ha sido positiva. En el año 2013 las ventas de las pequeñas empresas eran un 13,28% mayor que en 2011.

Por cada 100€ de ventas, las pequeñas empresas tienen unas pérdidas de -12,92€, y esas ventas tienen un coste de aprovisionamiento de 40,44€.

El tipo de negocio que llevan a cabo las pequeñas empresas tiene unas ventas de servicios más en auge que los negocios que llevan las grandes empresas, aunque es cierto que se trata de tipos de actividades muy diferentes encubiertas en una amplia ordenación sectorial.

4.1.1.1. Componentes principales del resultado

Las partidas de mayor peso en las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas del sector aéreo son los gastos de personal y los servicios exteriores.

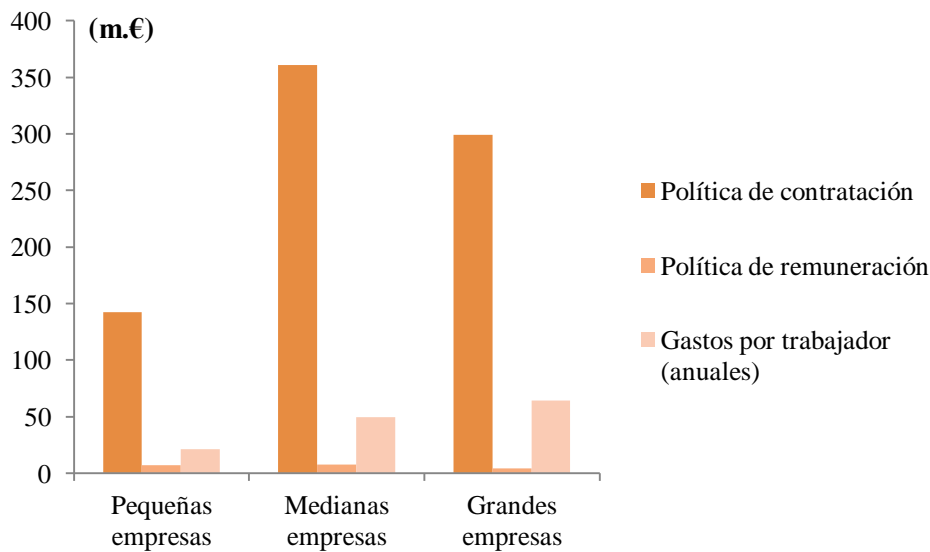
El **coste de personal** tiene un papel relevante para estas empresas, supone un gran gasto para las mismas. La amenaza de huelga por parte de los trabajadores es muy dañina para las compañías aéreas. Sin embargo, el control de los costes laborales es una de las claves para ser competitivos, pues estos costes varían significativamente entre las diferentes líneas aéreas y especialmente en las líneas aéreas de bajo coste y las tradicionales.

En las *grandes empresas*, los gastos de personal ascienden a 1.873.982m€ y suponen un 23,1% del total de ventas. En el año 2013 por cada 100€ de venta de servicios que se llevan a cabo, tienen que hacer frente a unos gastos de personal de 23,1€.

En las *pequeñas empresas*, los gastos de personal ascienden a 4.016m€ y son un 14,72% del total de ventas. En el grupo de medianas empresas, el 13,69% de las ventas son gastos de personal.

En la gráfica I.5 están recogidas las diferentes políticas de personal que han llevado a cabo los grupos de empresas analizados.

Gráfica I.5: Política de personal



La política de contratación analiza la productividad de los empleados calculando las ventas que consigue la empresa por cada trabajador. Mientras que las grandes empresas consiguieron unas ventas de 299m€ por cada trabajador, las pequeñas empresas las obtuvieron de 142m€, con salvedad de las medianas, que son las más eficientes en la política de contratación, con unas ventas por trabajador de 360m€.

La política de remuneración estudia las ganancias en cuanto a ventas que consigue una empresa con lo que invierte en gastos de personal. Las grandes empresas obtenían unas ventas de 4,38m€ por cada euro invertido en gastos de personal, mientras que las pequeñas empresas 6,79m€.

Por último, los gastos por trabajador en las grandes empresas ascienden a 64.110€ anuales, mientras que en las pequeñas empresas, los gastos son de 20.910€.

En el gráfico se puede observar como las medianas empresas son las que están llevando una política de personal más eficiente, pues este grupo consigue mayores ventas por trabajador, así como mayores ventas por dinero invertido en gastos de personal.

Otra de las partidas más relevantes en las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas del sector aéreo es la denominada “**Otros gastos de explotación**”, más concretamente “**Servicios Exteriores**”. En ella están incluidos los gastos inherentes a las empresas de este sector y los que son indispensables para que estas puedan funcionar. Entre estos gastos, los más importantes son los siguientes:

- Alquiler de aviones. Muchas de las compañías aéreas no tienen todos sus aviones en propiedad y realizan arrendamientos de algunos de los aparatos especialmente en épocas de mayor demanda.
- Seguro de los pasajeros. Es fundamental para las empresas aéreas y supone uno de sus mayores costes. Las compañías aseguradoras cargan a las empresas aéreas una cantidad determinada por cada kilómetro transportado a cada pasajero.
- Cargos por navegación aérea. Estos vienen determinados por el uso del espacio aéreo que determinados organismos (por ejemplo, Eurocontrol) cargan a las compañías. El cargo va en función de la distancia recorrida en cada país así como del peso del avión.
- Tasas. Estas empresas pagan por los pasajeros a las autoridades aeroportuarias. Cada país tiene su propia tasa y en el caso de España, las tasas de todos los aeropuertos fueron aumentadas en el año 2012.

La partida de servicios exteriores de las *grandes empresas* tiene un importe de 4.054.490m€, y supone el 49,99% del total de ventas, es decir, casi la mitad de las ventas son servicios exteriores. Este importe ha aumentado un 6,69% desde el 2011. En las *pequeñas empresas*, la partida otros gastos de explotación es de 14.318m€. Por cada 100€ de ventas, 52,48€ son gastos respectivos a esta partida.

4.1.2. Estructura de las masas patrimoniales. Posición y tendencia.

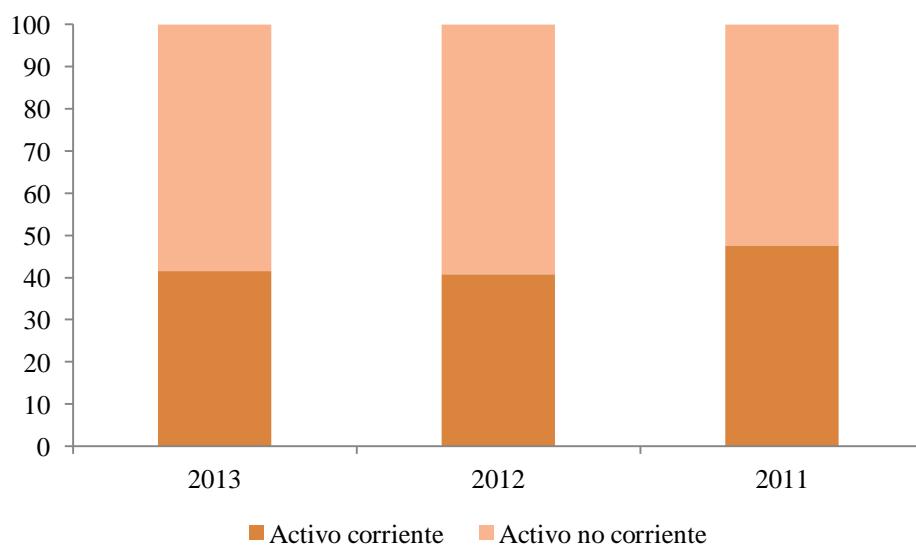
4.1.2.1. Masas patrimoniales del activo. Estructura económica

Tal como se define en el Marco Conceptual del Plan General de Contabilidad, se consideran activos todos aquellos bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, que hayan sido resultado de sucesos pasados y de los que se espera obtener rendimientos o beneficios económicos en el futuro. Se puede dividir en activo no corriente y activo corriente.

Lo más destacado del activo no corriente de las compañías del sector aéreo tiende a ser el inmovilizado material, pues en él se incluyen, entre otras partidas, el valor del principal activo empleado en su actividad, las aeronaves. Sin embargo cada vez un mayor número de empresas opera principalmente mediante el arrendamiento de sus aeronaves, sobre todo las empresas low-cost.

La gráfica I.6 muestra la estructura de inversión de las *grandes empresas* y su evolución desde el año 2011 hasta el 2013.

Gráfica I.6: Estructura del activo. Grandes empresas

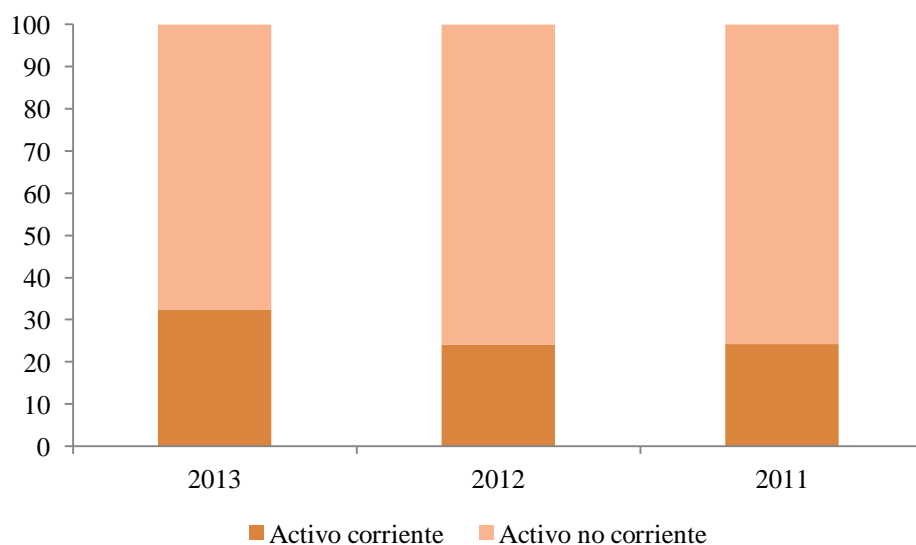


Las *grandes empresas* tienen invertidos 7.902.422m€ en el año 2013. La fuente de inversión mayoritaria se encuentra en el largo plazo, el inmovilizado, que asciende a 4.615.901m€. El inmovilizado material, que es la partida donde está incluida la inversión por los elementos de transporte aéreo, asciende a 1.548.511m€. El inmovilizado material de las grandes empresas supone el 19,59% del total de inversión y ha disminuido un 11,04% respecto del año 2011. Como ya se ha comentado, los servicios exteriores se han visto aumentados en esta evolución de tiempo, lo cual puede ser debido a que estas empresas están optando por el alquiler de los elementos de transporte y no están invirtiendo de igual manera en su compra. El precio de los elementos de transporte que utilizan las grandes empresas es de altos costes. El avión Airbus A320, uno de los más comunes para las empresas aéreas, tienen un coste que ronda los 51.683.100€.

Como se puede ver en la gráfica I.6 la inversión de estas empresas no ha tenido una evolución muy cambiante en el periodo de tiempo analizado. En el año 2013, la estructura de su activo está dividida en un 41,58% en activo a corto plazo y en un 58,42% en activo a largo.

La gráfica I.7 muestra la estructura del activo de las *pequeñas empresas* y su evolución desde el año 2011.

Gráfica I.7: Estructura del activo. Pequeñas empresas



Las *pequeñas empresas* tienen invertidos 64.067m€, de los que 43.341m€ se encuentran en el activo no corriente y forman el 67,64% de todo el activo. La cifra de inmovilizado material asciende a 24.980m€ y supone el 38,99% del total de la inversión. El tipo de aeronave del que hacen uso las pequeñas empresas aéreas son de pequeñas dimensiones, y oscila desde los 111.000€ en el caso de las pequeñas avionetas hasta los 561.000€ en el caso de los jets privados destinados al transporte de un mayor número de pasajeros.

En la gráfica I.7 se puede observar como la mayor inversión está a largo plazo. En el año 2013 un 67,64% del total de activo es activo no corriente, mientras que un 32,36% es activo corriente.

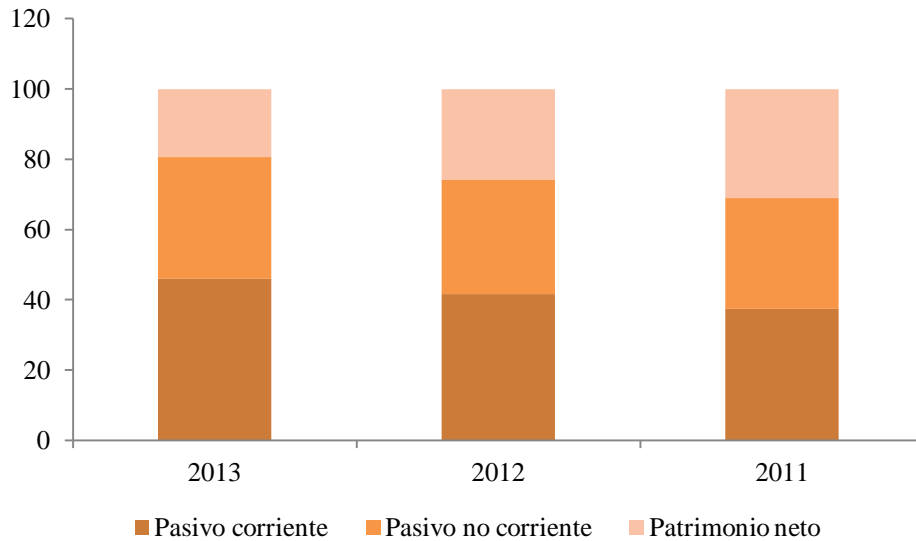
Cabe decir, que el combustible que necesitan los elementos del transporte aéreo supone una inversión que juega un papel indispensable para estas empresas. En una primera instancia, las empresas compran derechos a fuel, que están incluidos en la partida del inmovilizado intangible. En las *grandes empresas*, por ejemplo, esta partida supone el 2,1% del total de inversión. Una vez que disponen del combustible, éste pasa a estar valorado en la partida de existencias, que obviamente, no serán tratadas como existencias comerciales. El 4,5% de la inversión total está en el combustible en las grandes empresas.

4.1.2.2. Masas patrimoniales del pasivo. Estructura financiera

En la estructura financiera están incluidos tanto el pasivo como el patrimonio neto. El Plan General de Contabilidad, define los pasivos como aquellas obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos capaces de producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. Por otra parte, el patrimonio neto incluye las aportaciones realizadas por los socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, además de los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten.

La gráfica I.8 recoge la estructura de financiación de las *grandes empresas* los tres años analizados.

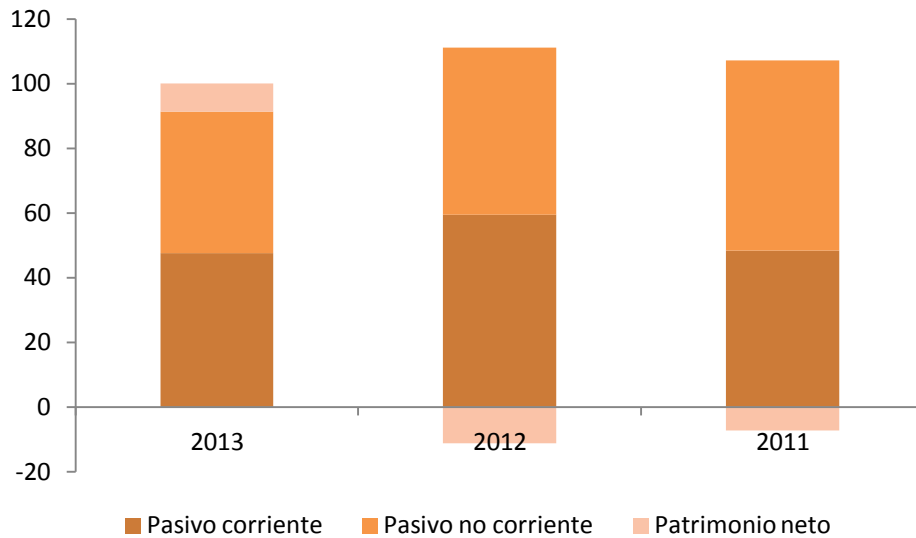
Gráfica I.8: Estructura de financiación. Grandes empresas



En las *grandes empresas* el pasivo circulante predomina sobre las otras masas patrimoniales. Ascende a 3.638.393m€ y supone un 46,04% del total de la financiación. El pasivo no corriente se lleva el 34,65%, y dentro de esta masa patrimonial destacan las provisiones a largo plazo, definidas como obligaciones futuras de las cuales no se conoce con exactitud la cuantía o la fecha en la que se producirán. Son por tanto empresas con un alto nivel de deuda en su estructura financiera, ya que solo el 19,3% del total de financiación radica en los recursos propios.

Como muestra la gráfica I.8, la evolución de la estructura de financiación ha tenido variaciones desde el año 2011. Tanto el pasivo corriente como el no corriente han aumentado en 2013 respecto del año 2011, incremento que asciende a 24,44% y 11,78% respectivamente. Esto supuso un decremento de los recursos propios que se vieron reducidos en un 37,06% respecto del año 2011.

La gráfica I.9 muestra la estructura de financiación de las pequeñas empresas y su evolución.

Gráfica I.9: Estructura de financiación. Pequeñas empresas

En primer lugar, es de relevancia indicar que, como recoge la gráfica I.9, las *pequeñas empresas*, tuvieron importantes pérdidas acumuladas en los años 2011 y 2012, hasta el punto de superar el importe de los fondos propios. Esto pone a la vista la mala situación de este grupo de empresas del sector, la cual se ha corregido en 2013, pues los fondos propios pasan a ser positivos con un importe de 5.482m€, pero solo suponen el 8,55% del total de patrimonio neto y pasivo. Cabe decir, que al tratarse del balance agregado, no se puede saber cómo los recursos propios han pasado a ser positivos, pues al ser datos agregados puede que esta mejora sea debida a algunas empresas y no necesariamente a todas las pequeñas empresas del sector. Las reducidas cifras de patrimonio neto, se traducen en un valor del endeudamiento muy elevado, siendo en 2011 y 2012 la única fuente de financiación. En 2013, el endeudamiento supone el 91,44% del pasivo total, y viene en mayor medida vía deudas con empresas del grupo y asociadas que suponen el 58,6% del pasivo total, así como vía deudas con entidades de crédito. Por tanto, hablamos de empresas muy influidas por el endeudamiento tanto externo como interno.

En ambos grupos de empresas es posible ver como la estructura de financiación está basada principalmente en el endeudamiento, sobre todo en las pequeñas empresas.

4.1.3. Rentabilidad económica y financiera

4.1.3.1. Rentabilidad económica

La rentabilidad económica mide la capacidad de las empresas para generar beneficios mediante sus recursos. Evalúa los rendimientos de las inversiones de las empresas, independientemente de cómo estén financiadas.

La rentabilidad económica es negativa para los tres grupos de empresas, todos tienen pérdidas, por lo que las empresas de este sector no están generando beneficios mediante sus recursos, no son rentables.

Las *grandes empresas*, por cada 100€ de inversión total, tienen unas pérdidas de -5,33€, es decir, su rentabilidad económica es de -5,33%. Si se analiza su evolución desde el año 2011, la rentabilidad ha empeorado, pues en el año 2011 las pérdidas por inversión eran de -0,89€ por cada 100€ de inversión.

Por su parte las *pequeñas empresas* por cada 100€ de activo total pierden 5,5€ en el año 2013. Su rentabilidad económica es de -5,5%, la cual ha mejorado ya que su valor en 2011 era de -20,14%.

Para entender que está produciendo una rentabilidad negativa en las empresas del sector aéreo se ha llevado a cabo el análisis de la rotación y el margen.

La **rotación** es definida como las ventas que consiguen las empresas en cuanto a la inversión que realizan. Esta se ha visto aumentada en el periodo de tiempo analizado en los tres grupos de empresas, y es debido al incremento de las ventas.

En las *grandes empresas*, las ventas tenían un importe en el año 2013 de 8.109.692m€, las cuales habían aumentado un 2,31% respecto del 2011. El activo total ascendía a 7.902.422m€ y también aumentó, aunque en menor porcentaje, en un 1,34%. Por tanto, la rotación aumentó en 2013, por lo que no está siendo el problema de la rentabilidad negativa de las grandes empresas, ya que están siendo eficientes mediante la utilización de sus activos.

Por otro lado, el **margen** es definido como el beneficio obtenido por las ventas. Un margen de ventas negativo es la causa de la rentabilidad negativa de estas empresas. Y es que están obteniendo pérdidas por cada venta que realizan.

Por cada 100€ que consiguen de ventas *las grandes empresas*, sus pérdidas son de -5,2€. Estas empresas, no están controlando bien sus costos, pues estos superan el valor de sus ingresos y hace que no sean rentables.

Para mejorar el margen, es preciso plantearse si una subida en los precios tendría un efecto muy negativo en la demanda aun a sabiendas de que se trata de una demanda muy sensible a ciclos económicos. De esta manera, en el caso de que pudieran prever que un aumento en el precio no tendría un gran efecto en la demanda, podrían llevar a cabo un aumento del mismo. De igual manera, otra alternativa para mejorar el margen sería una diferenciación de sus servicios, e intentar mejorarlos, así como estudiar el disminuir sus costes, bien optimizando la gestión de compras, los recursos humanos, etc.

En las pequeñas empresas también es el margen el problema de la rentabilidad económica negativa.

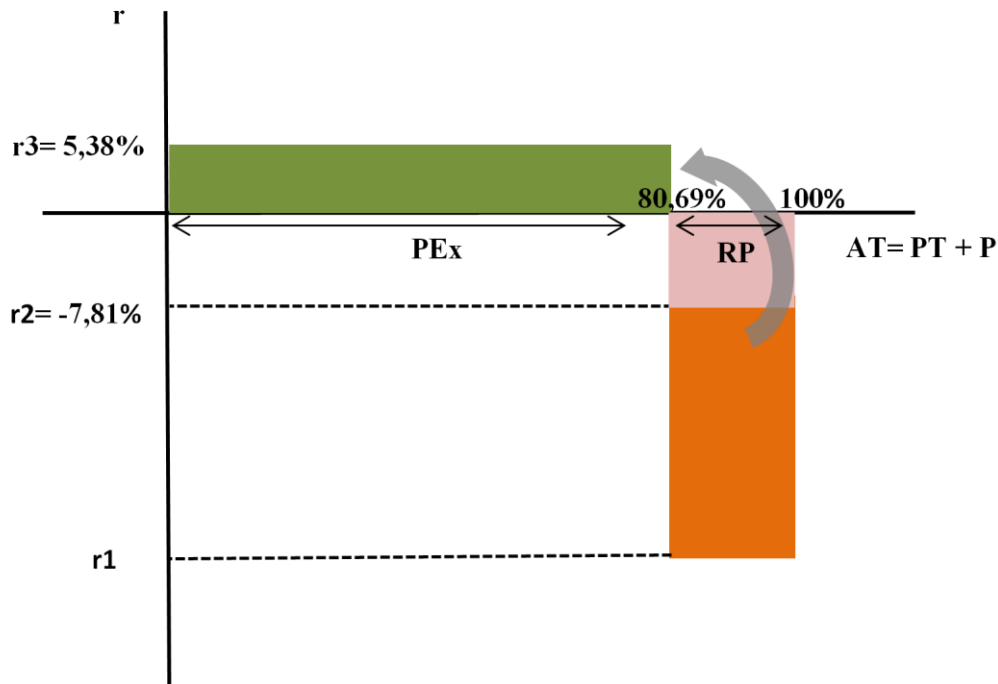
4.1.3.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera es la capacidad de las empresas para generar rentas financieras que remuneren a los propietarios o inversores. Un valor alto de rentabilidad financiera significa éxito en los negocios y puede ser sinónimo de empresas crecientes capaces de generar mayores niveles de inversión.

La rentabilidad financiera global ha resultado negativa en los tres grupos. Por las pérdidas que han tenido los tres grupos de empresas en los tres años analizados, es posible saber que la rentabilidad financiera global ha resultado negativa. Por el contrario, la deuda estaba teniendo un coste que se estaba teniendo que financiar mediante los recursos propios, generando de esta manera un apalancamiento financiero negativo.

A continuación, en la gráfica I.10 se muestra como está distribuida la rentabilidad financiera en las *grandes empresas*. Tanto en las pequeñas empresas como en las medianas ha ocurrido lo mismo.

Gráfica I.10: Rentabilidad financiera. Grandes empresas



La rentabilidad de los recursos propios (r_1) de las *grandes empresas* es de $-27,65\%$, y el coste del endeudamiento (r_3) de $5,38\%$. El negocio no está generando rentabilidad en su actividad financiera, la cual es de $-7,81\%$. Con la financiación que las grandes empresas están obteniendo de sus prestamistas, no están consiguiendo generar rentabilidad, sin embargo, esa financiación está generando un coste del $5,38\%$. Esto conlleva que los accionistas (los recursos propios), que por su parte están teniendo una rentabilidad negativa de $-27,65\%$, tengan que “sacrificarse” obteniendo unas pérdidas aún mayores para poder hacer frente al coste del endeudamiento. Por tanto, como recoge la gráfica I.10, habrá un trasvase de rentabilidad de los recursos propios al endeudamiento mediante unas mayores pérdidas para los accionistas.

De esta manera sabemos que el coste de la deuda es mayor que la rentabilidad financiera global y esta última mayor que la rentabilidad de los recursos propios ($r_3 > r_2 > r_1$). Son empresas con apalancamiento financiero negativo. En estos casos, las medidas que deben llevar a cabo para solventar el problema, es un aumento de la rentabilidad financiera total o bien una disminución del coste de la deuda. Normalmente, esto es muy difícil de conseguir a corto plazo, por lo que otra alternativa sería un aumento de los recursos propios mediante un aumento de capital.

4.2. Liquidez

4.2.1. Margen de seguridad financiero

El margen de seguridad financiero o fondo de rotación es lo obtenido mediante la diferencia del activo corriente y el pasivo corriente.

Para los tres grupos de empresas analizadas, el fondo de rotación en el año 2013 es negativo. Es decir, el plazo de exigibilidad de la financiación es mayor que el plazo de recuperación de la liquidez a corto plazo. Esto se traduce a que estas empresas obtienen más financiación de la que necesitan en el ciclo corto, por lo que este excedente de financiación no utilizado, pasará a financiar inmovilizado.

Las *grandes empresas* tienen un fondo de rotación negativo de -351.872m€ en el año 2013, es decir, tienen excedente de financiación a corto plazo por ese importe. Puesto que esta financiación a corto plazo no es necesaria para las inversiones corrientes, pasará a financiar inmovilizados netos. En el año 2013, este grupo de empresas tenían un pasivo corriente de 3.638.393m€, el cual había aumentado un 24,44% desde el 2011. De esta deuda a corto plazo, 35.309m€ es deuda financiera, o lo que es lo mismo, solo el 0,97% de toda la deuda a corto plazo es financiera. Por otro lado, las inversiones a corto plazo tenían un valor en 2013 de 3.286.521m€, las cuales se habían visto disminuidas en un 11,5%. Este aumento en la deuda a corto plazo, así como la menor inversión, han hecho que las grandes empresas hayan pasado de un fondo de rotación positivo en el año 2011, donde financiaban parte de la inversión a corto plazo mediante capitales permanentes, a un fondo de rotación negativo en el año 2013.

4.2.2. Solvencia

La solvencia, es la capacidad de las empresas para hacer frente al pago de sus deudas a su vencimiento, sin tener que alterar el normal funcionamiento de las mismas.

4.2.2.1. Solvencia a corto plazo

Las *grandes empresas* no son solventes en el corto plazo. El ratio de solvencia a corto plazo es de 90,32%, mientras que los valores óptimos del mismo oscilan entre 180% y 200%. Por cada 100€ de deuda del ciclo corto, tienen 90,32€ de bienes y derechos para poder hacer frente a la misma. Esto ratifica la mala situación financiera a corto plazo de estas empresas como ya se había confirmado con el fondo de rotación, pues con todos los bienes y derechos que tienen, no pueden hacer frente a todas las deudas del corto plazo. Por tanto, las grandes empresas en su conjunto son insolventes a corto plazo. Teóricamente, estarían en suspensión de pagos, aunque, sin embargo, en la práctica no suele ser así.

Si se depura el ratio de solvencia a corto plazo, se llega al ratio de liquidez o prueba ácida. El valor del mismo es de 80,54%, siendo los valores óptimos desde un 80% hasta el 100%, por lo que está dentro de estos valores. Esto quiere decir, que si no se tienen en cuenta las existencias, estas empresas tienen un ratio de solvencia adecuado a corto plazo. El importe de existencias de las empresas de este sector, es muy bajo, pues son empresas de servicios, por lo que en esta partida solo aparece el valor del combustible del cual disponen, después de haber obtenido los derechos a fuel. Por otro lado, la partida de realizable cierto, es la de mayor peso dentro del activo circulante, y supone el 28,35% de la inversión total. Dentro de esta partida son las inversiones en empresas del grupo, así como las inversiones financieras a corto plazo las de mayores valores, pues los valores de clientes por ventas y prestaciones de servicios son prácticamente inexistentes, debido a que, normalmente, las empresas de este sector cobran por adelantado.

Si se continúa depurando el ratio, puede estudiarse la disponibilidad o liquidez inmediata de estas empresas. En términos porcentuales, las grandes empresas tienen una liquidez inmediata del 18,96%, es decir, por cada 100€ de deuda a corto plazo, tienen

18,96€ en efectivo y equivalentes para poder solventar esa deuda. El valor óptimo del ratio está en torno al 10%.

Como se puede observar, el ratio de liquidez inmediata supera los valores recomendados. Esto es debido a que las empresas que operan en el sector aéreo tienen altos niveles de efectivo y equivalentes para evitar riesgos de insolvencias como consecuencia de una actividad estacional y de elevadas inversiones a las que tienen que hacer frente.

4.2.2.2. Solvencia a largo plazo

La solvencia a largo plazo, o solvencia total, permite saber la seguridad que tienen los acreedores en las empresas a la hora de facilitarles financiación, así como la capacidad de expansión de las mismas vía endeudamiento.

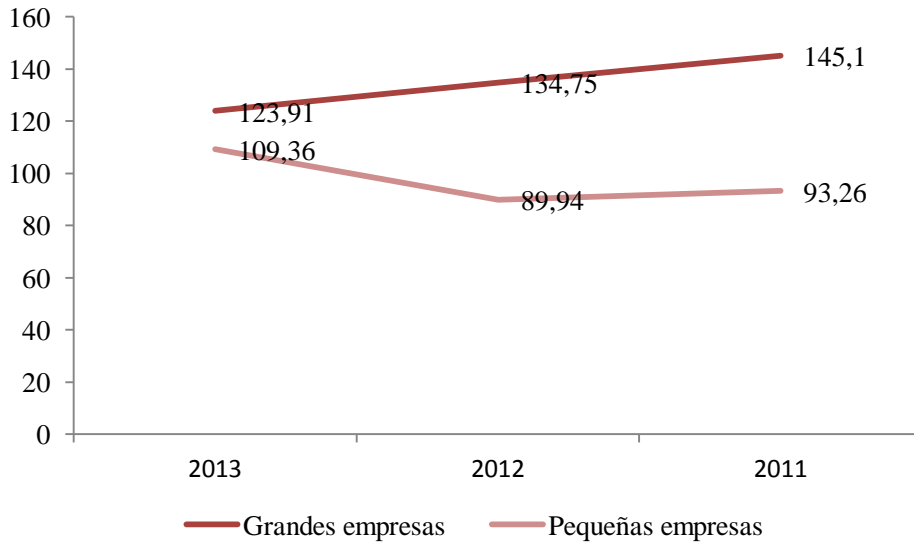
Las *grandes empresas*, tienen una solvencia total de 123,91% en el año 2013, es decir, por cada 100€ del total de su deuda, disponen de 123,91€ para poder solventarla. El valor óptimo de este ratio es superior al 200%, por lo que están muy alejadas del mismo. Con toda la inversión de la que disponen, pueden eliminar toda su deuda, pero eso supondría desprenderse de la mayoría de su activo.

Técnicamente, para que los acreedores concedan financiación a las empresas, el ratio debe estar en los valores óptimos, aunque en la práctica, no siempre ocurre esto. El valor del ratio de solvencia total de las grandes empresas en el año 2013, conlleva que los acreedores no tengan una convicción segura de que vayan a recibir los capitales prestados, y es que es cierto que las empresas podrían solventar toda su deuda, pero la supervivencia de las mismas en tal caso sería muy improbable.

La evolución de la solvencia total ha ido empeorando desde el año 2011, cuando el ratio era de un 145%, y es que tanto la inversión total como el total del endeudamiento han sido incrementados hasta el 2013, este último en una mayor proporción. En 2013, el total del activo tenía un importe de 7.902.422m€, el cual incrementó en un 1,34% respecto del año 2011. Sin embargo, el endeudamiento total, el cual ascendía a 6.377.036m€, tuvo un aumento del 18,67%. Es decir, crece la financiación externa y disminuye la solvencia.

En la gráfica I.11 se lleva a cabo la comparación en la evolución de la solvencia total entre las grandes y las pequeñas empresas.

Gráfica I.11: Evolución de la solvencia total. Grandes y pequeñas empresas



Como muestra la gráfica I.11, la evolución de la solvencia total de las *grandes empresas* ha ido en decadencia, y aunque en ninguno de los años el ratio está entre los valores óptimos, estas empresas son solventes. Sin embargo, las *pequeñas empresas* eran insolventes en los años 2011 y 2012. Con toda su inversión no podían hacer frente a toda su deuda. Esta situación es insostenible en el tiempo, y como se puede ver, en el año 2013 pasan a ser solventes, aunque con un valor que queda muy alejado de los valores recomendados, 109,36%. Este mejor valor de solvencia total viene dado por un menor valor de deuda. En el año 2013, el endeudamiento había disminuido un 30,1% respecto del año 2011.

En la gráfica I.12 se muestra la distancia a la quiebra de las grandes empresas en el año 2013.

Gráfica I.12: Distancia a la quiebra. Grandes empresas



Como se puede ver en la gráfica I.12, la estructura de financiación de estas empresas está dominada por la financiación externa, que supone el 80,69% del total de financiación. Puesto que estaban prácticamente financiadas mediante endeudamiento, tanto la capacidad de expansión como la autonomía financiera eran muy limitadas.

Mediante el ratio de endeudamiento es posible ver la estructura de financiación de las empresas y la distancia a la quiebra del negocio. En el año 2013, las grandes empresas tenían un ratio de endeudamiento del 418%, es decir, por cada 100€ de financiación no exigible o recursos propios, la deuda era de 418€.

4.2.3. Liquidez

El ratio de disponibilidad inmediata es el que mejor refleja la liquidez de las compañías que operan en este sector, ya que su principal activo no corriente son los efectivos y equivalentes. Como ya se ha explicado en el apartado de solvencia a corto plazo, el ratio de disponibilidad inmediata es muy alto. En las grandes empresas el valor del mismo es de 18,96% en el año 2013, es decir, por cada 100€ de deuda a corto plazo, tienen 18,96€ para hacer frente a dicha deuda.

La razón por la cual los niveles de liquidez inmediata son tan elevados radica en el tipo de sector en el que operan estas compañías y en el tamaño de sus inversiones. El carácter estacional de su actividad y la inversión elevada y constante les exige mantener elevadas cantidades de fondos líquidos disponibles a corto plazo para evitar riesgos de insolvencia.

4.2.3.1. Estado de Flujos de Efectivo

Se ha llevado a cabo el análisis del EFE (Estado de Flujos de Efectivo) a fin de conocer los recursos generados por estas empresas, así como comprobar si están aplicando las políticas financieras correctas de cobros y pagos.

Las *grandes empresas*, generaron recursos en el año 2013 por un valor de 202.501m€, es decir, cuando estas entidades terminaran de cobrar todos los ingresos y de pagar todos sus gastos de la actividad, estos serían sus recursos disponibles. Por tanto, estas empresas han tenido éxito en su explotación, con su actividad generan recursos internos con los que podrán financiar sus actividades de inversión y financiación.

Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación (TGO) que obtuvieron este grupo de empresas fue de 690.126m€. Estos flujos de efectivo son fundamentalmente los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de las empresas, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o financiación. Es la variable más importante del Estado de Flujos de Efectivo. Por tanto, la política de cobros y pagos que realizaron estas empresas resultó ser positiva, pues generaban fondos líquidos, lo cual es necesario para garantizar la continuidad del negocio.

Si se analiza la relación entre los recursos generados y los flujos de efectivo de las actividades de explotación, es posible ver como las empresas gozan de lo que está denominado como *liquidez suficiente*, pues las dos variables son positivas. Estas es la situación ideal para las empresas, pues están generando recursos con su actividad, y además transforma esos recursos en tesorería.

Es posible ver como el importe de los flujos de efectivos de la actividad es mayor que el importe de recursos propios. Tiene más fondos líquidos de los que ha generado. Esto ocurre debido a que las empresas del sector aéreo de pasajeros, a la hora de realizar las ventas de sus servicios, la venta de billetes de avión, lo hacen, por norma general, por adelantado. De esta manera, antes de que tengan que hacer frente a los pagos de sus respectivos gastos, ya tienen disponible el líquido de sus ingresos. Esto se traduce a una política financiera de cobros y pagos exitosa por parte de este grupo de empresas, pues tienen más tesorería de la que después de realizarse todos los cobros y pagos de sus respectivos ingresos y gastos llegarán a tener.

Las demás variaciones en tesorería que se dan en las empresas vienen determinadas por los flujos de efectivo de las actividades de inversión y financiación.

Por un lado, los flujos de efectivo de las actividades de inversión (TGI), representan la medida en la que se han realizado desembolsos por inversiones que van a permitir obtener ingresos y flujos de efectivo en el futuro. Las *grandes empresas* tienen un valor de estos flujos por importe de -744.787m€ en el 2013, por lo que hablamos de empresas que están llevando a cabo inversiones, pues están consumiendo fondos líquidos para ello.

Por otro lado, los flujos de efectivo de las actividades de financiación (TGF), muestran como las empresas obtienen financiación a través de instrumentos del patrimonio neto o mediante el endeudamiento, así como en qué medida ha sido necesaria la utilización de medios líquidos para el reembolso de los capitales prestados, o atender al pago de dividendos. El valor de estos flujos de las *grandes empresas* en el año 2013 era de -97.188m€. Esto es, estas empresas reembolsaron parte del endeudamiento y realizaron pequeños pagos de dividendos a los accionistas.

Con la relación de los flujos de tesorería de la explotación, así como de inversión y financiación, es posible saber, que las grandes empresas estaban generando recursos con su actividad, invirtiendo y reembolsando el endeudamiento. Por tanto, este grupo de empresas estaba en su conjunto, en una *etapa de madurez* en la vida de su negocio.

4.3. Riesgo

4.3.1. Autonomía financiera y capacidad de expansión

La autonomía financiera es la capacidad que tienen las empresas para tomar decisiones de forma autónoma, sin depender de terceros.

La capacidad de expansión es la capacidad que tienen las empresas para financiar las necesidades que surgen de su expansión.

4.3.1.1. Autonomía financiera y capacidad de expansión a corto plazo

Desde un punto de vista a corto plazo, las *grandes empresas* tienen una nula autonomía financiera y capacidad de expansión. Tanto su fondo de rotación como el saldo neto de tesorería son negativos.

En cuanto a la autonomía financiera, el endeudamiento a corto plazo, por su alto valor, tiene un gran poder para influir en las gestiones de circulante. En cuanto a la capacidad de expansión, no es posible expansionarse vía endeudamiento debido al alto valor del mismo en el corto plazo.

4.3.1.2. Autonomía financiera y capacidad de expansión a largo plazo

El ratio de autonomía financiera para las *grandes empresas* ha ido disminuyendo en la evolución de los tres años. En el año 2011, el 31,08% de la inversión total estaba financiada mediante capital no exigible. En el año 2012, el ratio descendió hasta el 25,79% debido a un decremento de los recursos propios de un 22,59% y del activo total, este último en una menor cantidad, disminuyó en un 6,72%. En el año 2013, el ratio vuelve a descender hasta un valor del 19,3%. Es decir, este último año, por cada 100€ del total de inversión, solo 19,3€ están financiados mediante recursos propios. El bajo valor de este ratio supone que la financiación sí exigible, el endeudamiento, tiene un

gran poder para influir en la toma de decisiones de este grupo de empresas, y por tanto, la autonomía financiera de las mismas es muy reducida.

Si se analiza la autonomía financiera mediante la relación recursos propios-capitales permanentes, la evolución es la misma, ha ido en decadencia. En el año 2013 el 35,77% de los capitales permanentes eran recursos propios, mientras que en 2011 eran el 49,73%.

En cuanto al ratio de composición de capitales permanentes, los valores recomendados son inferiores al 50%. En el caso del grupo grandes empresas, el ratio supera dicho valor; en el año 2011 el 50,26% del capital permanente es deuda, siendo el 55,8% y 64,22% en 2012 y 2013 respectivamente.

Corre peligro la estructura financiera de este grupo de empresas, pues el endeudamiento es muy elevado. Además, la deuda a largo plazo está creciendo, supone un 11,78% más que en el año 2011. El elevado endeudamiento es incompatible con la autonomía financiera y la capacidad de expansión.

4.3.2. Riesgo financiero

Para analizar el riesgo financiero se ha diseñado el cuadro de equilibrio financiero, donde están recogidas todas las necesidades y disponibilidades financieras que se han producido. A partir de aquí se ha obtenido la siguiente información.

Las *grandes empresas* invirtieron mediante la adquisición de activos en el año 2013 por un valor de 1.332.359m€. A su vez, la necesidad financiera que creó la cancelación de deuda y el pago de dividendos ascendía a 194.849m€. Toda esta necesidad financiera se intentó sufragar mediante la enajenación de otros activos por un importe de 587.572m€, así como con operaciones financieras mediante recursos propios por un valor de 1.926m€. Esto no fue suficiente, y la necesidad financiera neta a cubrir por la capacidad de autofinanciación era de 937.710m€. Sin embargo, el valor de la capacidad de autofinanciación tenía un valor de 202.501m€, por lo que había una necesidad

financiera neta sin cubrir de 735.209m€. Para cubrir esta necesidad financiera se utilizó la disponibilidad financiera generada por el circulante de la actividad y la tesorería, la cual ascendía a 639.472m€. Esto no fue suficiente, por lo que para el importe de la necesidad financiera restante se recurrió al endeudamiento.

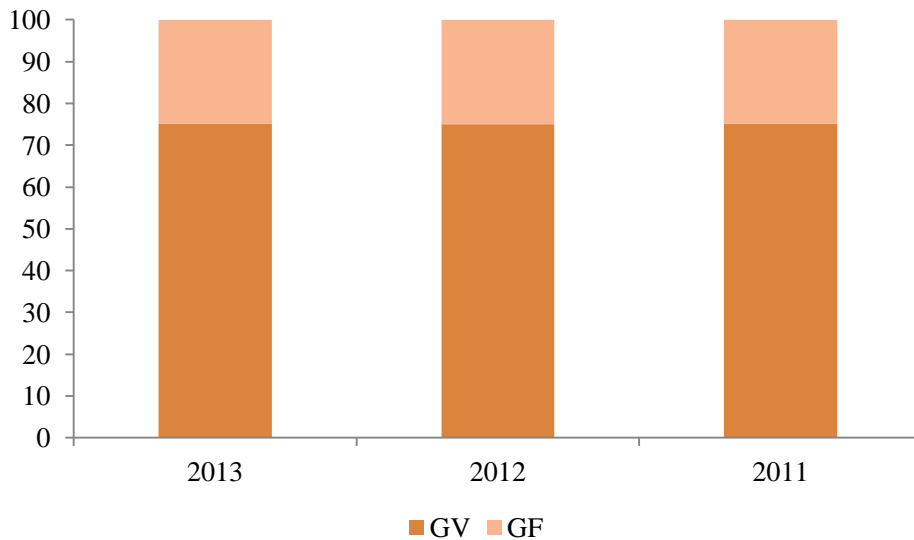
Es posible saber por tanto que las grandes empresas están en una situación de desequilibrio coyuntural, pues aunque generan recursos, tienen una necesidad financiera sin cubrir. Es decir, generan recursos pero no los suficientes como para financiar toda su inversión. Normalmente, la propia inercia de la empresa convierte el desequilibrio coyuntural en equilibrio estructural, ya que la inversión que en ese momento no han sido capaces de financiar totalmente, generará recursos en el futuro.

4.3.3. Riesgo operativo

Para analizar las claves que inciden en el desarrollo económico equilibrado de las empresas es preciso identificar la relación entre la variación en ventas y la variación del beneficio. Hay diferentes tipos de gasto que inciden en esta relación, los cuales están agrupados según gastos fijos y variables.

En la gráfica I.13 se puede ver cómo están distribuidos el total de gastos entre fijos y variables en las grandes empresas.

Gráfica I.13: Estructura de gastos. Grandes empresas



Los gastos fijos no varían con el volumen de actividad. Son inherentes a la estructura económica de las empresas.

En las *grandes empresas* los gastos fijos tienen un importe de 2.249.228m€ en 2013. Los gastos fijos son el 24,83% del total de gastos y suponen un 27,73% sobre ventas. Por cada 100€ de ventas, 27,73€ son gastos fijos. Aquí están incluidos los gastos por amortización, por deterioro de inmovilizado, los gastos financieros y los de personal. Estos últimos son los de mayor peso en la estructura de estas empresas. El 20,68% de los gastos totales son gastos de personal y por cada 100€ de ventas 23,10€ son destinados a ellos.

Los gastos variables son los que varían proporcionalmente con el volumen de actividad. Se incurre en ellos para obtener una determinada cifra de negocios.

Las *grandes empresas* tienen unos gastos variables que ascienden a 6.809.039m€, y forman el 75,17% de los gastos totales. Por cada 100€ de ventas, 83,96€ son gastos variables. El indispensable coste variable de las empresas es el coste de las ventas, los aprovisionamientos. Estos suponen un 28,72% del total de gastos. Estas empresas, para poder obtener 100€ de ventas, tienen un coste de las mismas de 32,08€. Sin embargo, los gastos fijos que mayor peso tienen son los que están incluidos en otros gastos de

explotación, más concretamente en la partida servicios exteriores. Estos suponen el 46,44% del total de gastos, es decir, casi la mitad de los gastos totales que tienen estas empresas son los incluidos en esta partida. Como ya se ha comentado en el bloque de rentabilidad, en esta partida están incluidos los principales costes para las empresas del sector aéreo, sin los cuales no podrían continuar con su actividad. Entre ellos están los gastos derivados de las tasas aeroportuarias, de los seguros por pasajero, de los cargos por navegación aérea y de los arrendamientos de las aeronaves entre otros.

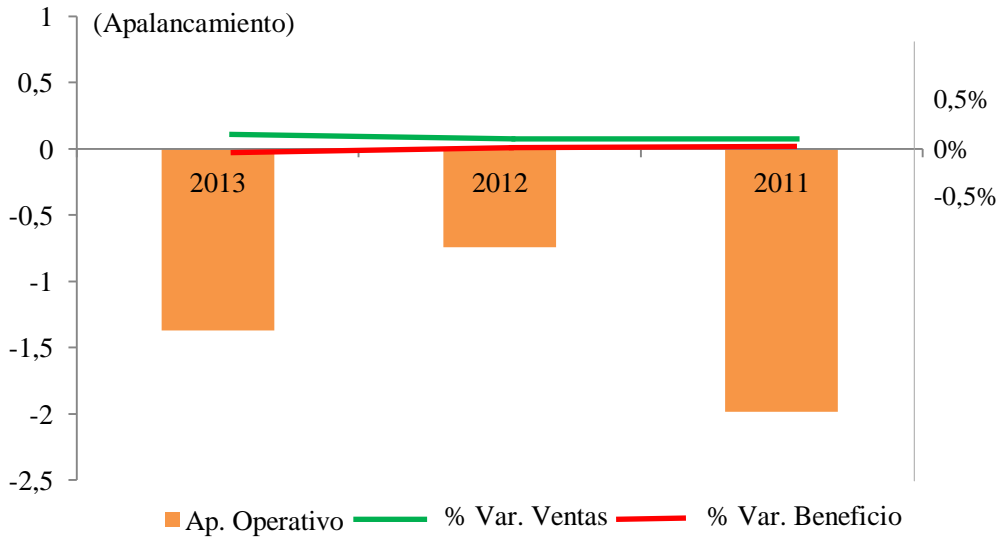
Como se puede ver en la gráfica I.13, el valor de los gastos fijos y variables ha permanecido prácticamente inalterado, por lo que su estructura de costes no ha variado. Se trata de empresas en las que los gastos variables tienen un mayor peso que los fijos en su estructura de gastos totales. Con esta estructura de costes, las grandes empresas han obtenido pérdidas, por lo que tanto el índice de seguridad de gastos fijos como variables eran negativos, es decir, no pueden aumentar ninguno de los dos tipos de coste, pues las pérdidas aún serían mayores con el mismo nivel de ventas.

Si se analiza esta estructura de costes de las empresas con su volumen de ventas surge el punto de equilibrio, que es la cifra de ventas con la cual cubrirían todos sus costes obteniendo beneficio igual a cero. Es decir, es la cifra de margen bruto comercial con la cual las empresas cubren sus gastos fijos. En el año 2013, las grandes empresas tenían unas ventas de 8.109.692, que como ya se ha comentado, estaban en una evolución creciente. Sin embargo, con esta cifra de ventas no absorbían el total de gastos fijos y variables, por lo que obtenían pérdidas. Para llegar a cubrir todos sus costes, las grandes empresas tendrían que haber alcanzado unas ventas de 14.057.675m€, cifra que está muy por encima de las ventas reales. Para alcanzar esta cifra, el punto muerto, son necesarios 20 meses de actividad realizando las mismas ventas.

Siempre que existen gastos fijos en la empresa se produce el efecto del apalancamiento operativo. El **apalancamiento operativo** es la relación que liga la variación en el beneficio con respecto de la variación en ventas y que está relacionado con la estructura de costes. Su objetivo es, por tanto, analizar la sensibilidad de los beneficios en función de la estructura de costes. Se ha mantenido negativo los tres años, y es que la estructura de costes se ha mantenido prácticamente inalterada.

La gráfica I.14 recoge el apalancamiento operativo, así como la variación porcentual en las ventas y la variación porcentual en el beneficio.

Gráfica I.14: Apalancamiento operativo. Grandes empresas



Como podemos comprobar con la gráfica, el signo del apalancamiento operativo en el periodo analizado, es negativo. Aunque no es habitual, sí es posible el apalancamiento operativo negativo, pues como se puede observar la variación de las ventas fue positiva los tres años, pero los beneficios sufrieron una variación negativa. Es decir, un aumento en las ventas ocasionaría una variación porcentual mayor de pérdidas, y no de beneficios.

5. Diagnóstico y conclusiones

En este trabajo se ha llevado a cabo un análisis económico-financiero de las empresas del sector aéreo de pasajeros, haciendo hincapié en las grandes empresas del sector y realizando comparaciones con las pequeñas empresas, a fin de ver las estrategias que han llevado a cabo.

Para ello se han utilizado las cuentas anuales agregadas de las empresas analizadas y se han aplicado los diferentes ratios e indicadores financieros en el año 2013, analizando también la evolución de los mismos desde el año 2011.

Se ha podido comprobar cómo las estructuras patrimoniales de los dos grupos de empresas han sido similares los años estudiados. Además, ambos grupos siguen tendencias parecidas, que se resumen en los siguientes puntos:

- Ventas crecientes pero resultados negativos. Tienen elevadas pérdidas.
- Gastos de personal con altos valores, que juegan un papel muy importante en la estructura de costes de estas empresas.
- Inversión centrada en el largo plazo, más concretamente en el inmovilizado material, donde está valorado el principal activo con el que operan, las aeronaves.
- Rentabilidades económicas negativas como consecuencia de márgenes de venta negativos.
- Apalancamiento financiero negativo, es decir, el coste de la deuda es mayor que la rentabilidad financiera total y ésta mayor que la rentabilidad de los recursos propios, siendo las dos últimas rentabilidades negativas. Hay trasvase de rentabilidad de los accionistas a los prestamistas mediante una rentabilidad de los recursos propios aún más negativa.
- Insolvencia en el corto plazo y bajos niveles de solvencia a largo. En el caso de las pequeñas empresas se ha pasado de insolvencia a solvencia en el último año pero con valores muy bajos alejados de los valores óptimos.
- Altos niveles de liquidez debido a elevados niveles de tesorería que permiten a estas empresas disponer de forma rápida de recursos líquidos para hacer frente a las fuertes inversiones que el propio sector requiere.

- Las grandes empresas generan recursos y tienen políticas de cobros y pagos eficientes debido a que normalmente cobran por adelantado.
- Escasa autonomía financiera y capacidad de expansión, debido a altos niveles de endeudamiento, el cual tiene el papel principal en la estructura financiera.
- Desequilibrio financiero coyuntural debido a que aunque son empresas que generan recursos, no son los suficientes como para cubrir sus necesidades financieras generadas por operaciones de inversión y financiación.
- Estructura de gastos basada en mayores niveles de gastos variables, debido principalmente a importantes valores de servicios exteriores, partida en la que están incluidos todos los gastos imprescindibles de las compañías aéreas.
- Apalancamiento operativo negativo en todo el periodo analizado como consecuencia de variaciones en las ventas positivas y variaciones negativas en los beneficios.

La situación en la que está el sector, genera pérdidas muy elevadas, es insostenible a medio y largo plazo. Es preciso que las empresas que lo forman se planteen un cambio de estrategia, en las que las medidas que se anuncian a continuación podrían ser una buena opción:

- Reducción del endeudamiento, bien a corto como a largo plazo y aumento de los valores de los recursos propios. De esta manera, la solvencia podría empezar a aproximarse a los valores óptimos, y tanto la autonomía financiera como la capacidad de expansión de las empresas del sector se vería mejorada.
- Aumento en el margen de ventas mediante un aumento en los precios en los casos en los que la demanda no se viera muy afectada, así como una diferenciación de sus servicios o una gestión de costes mejorada. En consecuencia, mejorarían los valores de la rentabilidad económica.

Para concluir, ha sido posible deducir que aunque las grandes y las pequeñas empresas tienen unas actividades de negocio muy diferentes dirigidas a demandas distintas, ambos grupos tienen los mismos problemas económico-financieros.

Bibliografía

Bernstein, Leopold A. *Análisis de estados financieros*. Ed. Irwin

Caraballo, T., Zubiaur, G. y Amondarain, J. *Análisis contable*.
Open Course Ware 2013 UPV/EHU

Caraballo, T., Zubiaur, G. y Amondarain, J. *Análisis contable avanzado*.
Open Course Ware 2014 UPV/EHU

Central de Balances del Banco de España
<http://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/>

Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa (CEPYME) y Business School Barcelona (EADA). *VI diagnóstico financiero de la empresa española*.
Mayo 2015

González Pascual, J. *Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera*. Ed. Pirámide

Memento práctico contable. Capítulo 22. “*Análisis de Estados Contables*”. Ediciones Francis Lefebvre

El nacimiento de la aviación española
<http://www.hispaviacion.es/el-nacimiento-de-la-aviacion-espanola-2/>

El impacto de la crisis económica en el sector del transporte aéreo.
Universidad Técnica de Lisboa, Universidad de Amberes.
<http://www.europarl.europa.eu/committees/en/supporting-analyses-search.html>

Peter Almond. *Un siglo de aviación*.

Pilar Clemente Lara. *Análisis del impacto de las líneas aéreas de bajo coste en la comercialización y la calidad del producto aéreo*. Escuela Politécnica Superior de Gandía. 2012