

INTERNATIONAL AIRLINES GROUP TALDEAREN BALORAKETA



GRADU AMAIERAKO LANA

ENPRESA ETA EKONOMIA FAKULTATEA (GIPUZKOAKO ATALA)

ENPRESEN ADMINISTRAZIO ETA ZUZENDARITZAKO GRADUA

Egilea: Iraitz Labaka Salazar

Zuzendaria: Aitziber Lertxundi Lertxundi

Ikasturtea: 2019/2020

AURKIBIDEA

1. Sarrera	4
2. International Airlines Group taldea	5
2.1. Bilakaera historikoa.....	6
2.2. Enpresa taldea osatzen duten filialak.....	8
2.3. Kokapena sektorean.....	12
2.4. Enpresaren burtsa informazioa.....	14
2.5. Enpresaren helburu estrategikoak	15
3. Sektorearen azterketa	17
3.1. Kanpo eta barne analisi estrategikoa.....	18
3.2. AMIA analisia.....	23
3.3. Lehiakide nagusiak.....	24
4. Analisi ekonomiko eta finantzarioa	26
4.1. Balantzearen analisia.....	31
4.2. Galdu-irabazi kontuen analisia.....	32
4.3. Errentagarritasun ekonomikoa.....	33
4.4. Kaudimen finantzarioaren analisia epe laburrean eta luzean.....	35
4.5. Errentagarritasun finantzarioa.....	37
5. Baloraketarako metodoen aplikazioa: International Airlines Group taldearen kasua	39
5.1. Baloraziorako metodo nagusien azalpena.....	40
5.2. Kutxa fluxu askearen metodoa.....	42
5.2.1. Aurreikuspen finantzarioak.....	42
5.2.2. Eguneratze tasaren estimazioa.....	46
5.2.2.1. Baliabide propioen kostua (ke).....	47
5.2.2.2. Zorraren kostua (kd).....	49
5.2.2.3. Kapitalaren batez besteko kostu haztatua (KBKH).....	49
5.2.3. Hondar balioaren estimazioa.....	50
5.3. Balioaren estimazioa.....	50
5.4. Sentikortasun azterketa.....	51
5.5. Biderkatzaile metodoa: PER.....	52
6. Ondorioak	54
7. Bibliografia	56
8. Eranskinak	60

IRUDIEN AURKIBIDEA

1. Irudia: One world aliantza osatzen duten konpainiak.....	7
2. Irudia: IAG taldea nork osatzen duten.....	9
3. Irudia: British Airways-en 2019ko emaitza finantzarioen laburpena.....	9
4. Irudia: Iberian 2019ko emaitza finantzarioen laburpena.....	10
5. Irudia: Vueling-en 2019ko emaitza finantzarioen laburpena.....	10
6. British Aer Lingus-en 2019ko emaitza finantzarioen laburpena.....	11
7. Irudia: Oneworld elkarte osatzen duten konpainiak.....	12
8. Irudia: Avios-ak lortzeko hitzarmena duten enpresak.....	12
9. Irudia: Konpainia nagusien merkatu kuota.....	13
10. Irudia: Star Alliance aliantza osatzen dute airelineak	25
11. Irudia: IAG taldeak ondorengo urteetarako espero zuen hazkuntza.....	43
12. Irudia: Aurreikusitako inbertsioak aktibo ez korrontean, CAPEX.....	45

GRAFIKOEN AURKIBIDEA

1. Grafikoa: IAG taldearen kotizazioaren eboluzioa.....	14
2. Grafikoa: Aire-konpainien kontzentrazioa Europar kontinentean.....	19
3. Grafikoa: Espainiako aireko garraioaren industriaren salmenta eboluzioa.....	20
4. Grafikoa: Hegazkinak ekoizten dituztenek 2017an lorturiko salmentak	21
5. Grafikoa: IAG taldearen 2019 ekitaldiko errotazio fondoa.....	30
6. Grafikoa: IAG taldearen azken bost urteetako kotizazioak.....	51

TAULEN AURKIBIDEA

1. Taula: IAG taldearen flota.....	23
2. Taula: IAG taldearen AMIA analisia.....	24
3. Taula: Egoera balantzea (2015-2019).....	27
4. Taula: Galdu-irabazien kontua (2015-2019).....	29
5. Taula: Politika fiskala 2015-2019 urteen artean.....	33
6. Taula: Interes eta zerga aurreko emaitza.....	33
7. Taula: Marjina eta errotazioa.....	34
8. Taula: Errentagarritasun ekonomikoaren kalkulua.....	34
9. Taula: Epe laburreko ratioaren kalkulua.....	35
10. Taula: Likidezia ratioaren kalkulua.....	35
11. Taula: Berehalako likidezia ratioaren kalkulua.....	36
12. Taula: Epe luzeko kaudimena aztertze ratioak.....	36
13. Taula: Akziodunen errentagarritasuna.....	37
14. Taula: Zorraren kostua.....	38
15. Taula: Apalankamendu finantzarioa.....	38
16. Taula: Espainiako zorraren merkatuko errentagarritasuna.....	38
17. Taula: Enpresaren baloraketa metodoak.....	40
18. Taula: Ustiapeneko gainerako gastuen batz bestekoen kalkulua.....	44
19. Taula: Errotazio fondoak salmentengan duen proportzioa (2015-2019)....	45
20. Taula: Kutxa-fluxu askearen kalkulua (milioi €-tan).....	46
21. Taula: Espainiako zorraren merkatuko errentagarritasunak.....	47
22. Taula: Sektoriko Betak.....	48
23. Taula: Merkatuko arrisku prima 2020.....	48
24. Taula: Sentikortasuna analisia (€/akzioko).....	51
25. Taula: Oinarrizko ratioa: PER.....	52
26. Taula: Enpresa alderagarrien PER ratioak.....	52

1. SARRERA

International Airlines Group (IAG) taldearen baloraketa lortzea da lan honen muina. Horretarako, hipotesi edo egoera jakin batzuk jarraituz, helburu jakin batzuk lortu nahian eta informazio tekniko eta ekonomikoan oinarritzen diren kalkulu prozesuen bitartez, taldearen estimazioa bilatuko dugu.

Taldearen balorazioa hasi aurretik beste zenbait azterketa egin dira. Hori dela eta, lan hau bost ataletan banatuta dago. Lehenengo atalean, taldea ezagutuko dugu. Bertan taldeari sarrera txiki bat egin ostean, beraien historia ezagutuko dugu, hau garrantzitsua baita taldearen nondik norakoak hobeto ulertzeko. Abiazio sektorean duten kokapena aztertu ondoren, beraien filialak eta burtsa informazioa aztertu delarik. Atal honetan dituzten helburu estrategikoak ere ikusiko direlarik.

Bigarren atalean sektorea aztertu da. Horretarako, kanpo eta barne analisi estrategikoak egin ditugularik. Honen bitartez taldearen aukerak, mehatxuak, indarguneak eta ahuleziak lortu dira, ondoren hau erabilgarria izan zaigu AMIA analisia egiteko. Honez gain, taldearen lehiakide nagusiak zein diren ere ikusiko ditugularik.

Hirugarren atalean, taldearen analisi ekonomiko eta finantzarioari ekin diogu. Analisi hau burutzeko taldearen urteko kontuak beharko ditugu, bost ekitaldi ekonomiko aztertu ditugu, taldearen eboluzioa perspektibarekin ikusteko asmoz. Analisi ekonomiko eta finantzarioan ondorengo aztertu dugu: balantzearen analisia, galdu-irabazi kontuen analisia, errentagarritasun ekonomikoa, kaudimen finantzarioaren analisia epe laburrean eta luzean eta errentagarritasun finantzarioa.

Laugarren atalean, balorazioa egin da. Taldea baloratzeko kutxa fluxu askearen metodoaz baliatu garelarik. Metodo hau etorkizunari buruzko hipotesien ezarpenean oinarritzen dira. Hori dela eta, hipotesi hauen zenbait errepresentazio egitea komeni da eta ez soilik balio bat ezartzea. Beraz, sentikortasun azterketa egingo dugu, taldearen balioaren ikuspegi zabalagoa ematen dutelako eta taldearen balioan oinarritzko aldagaien eragina estimatzen laguntzen duelako.

Azkenik, aurreko atalean lorturiko balioaren arabera ondorio batzuk atera ditugu eta hausnarketa pertsonal bat ere barneratu da lanaren inguruan, lana bukatutzat eman da atal honekin.

Lan hau aukeratu izanaren arrazoi garrantzitsuena, Enpresen balorazioa izeneko irakasgaia burutu nuenean gai honen inguruan sorturiko interesa izan zen. Gainera, lan honetan aurrez aipatu dudak bezala azterketa ezberdinak egiten dira. Azterketa horien bitartez graduan zehar landutako arlo ezberdinak barneratzen dira. Lan honek enpresa baten azterketa nahiko zabala egitea ahalbidetzen du, finantza eta kontabilitate arloan batez ere.

International Airlines Group taldea aukeratu izanaren arrazoi sektore honi buruz dudak interesagatik izan da. Gainera, aberasgarria izan daiteke lorturiko informazioa eta sektore honi buruz gehiago jakitea bidaiatzea gustatzen zaigun pertsonentzat eta horretarako hegazkinez baliatzen garenontzat.

2. INTERNATIONAL AIRLINES GROUP TALDEA

International Airlines Group (IAG), hemendik aurrera IAG deituko diogu, munduko abiazio konpainia handienetariko bat da. Zenbakiak erakusten duten bezala: 573 hegazkin dituzte, 268 helmugetara hegan egiten dute, urtero 118 milioi bidaiari eramaten dituztelarik. Irabazien aldetik, beraien web orrialdean (<https://www.iairgroup.com/es-es>) adierazten duten moduan, sektore honetako Europako hirugarren konpainia handiena da eta munduko seigarrena. 2019ko datuen arabera 73.299 langile daude taldearentzako lanean, aurreko ekitaldiarekiko %2,55 igoz.

IAG taldea Iberia LAE eta British Airways konpainien fusiotik dator. Anglo-Espainiar holding hau 2011ko urtarrilaren 24an burutu zen. Egoitza sozialaren eta fiskalaren kokapena, Espainiar lurraldean dago, Madrilen. Egoitza sozialak, betebeharrak formalen multzo garrantzitsua baldintzatzen du. Bestalde, egoitza fiskalak, ogasunarekin betebeharrak egin beharreko lekua adierazten digu. Aldiz, egoitza korporatiboa, Londresen dago (Heathrow aireportuan), korporazioaren jardura eta funtzio garrantzitsuenak kontzentratzen dira bertan.

Fusioa geroztik, taldeak Espainiako lau burtsetan (Madril, Bartzelona, Valentzia eta Bilbo) kotizatzen du, honez gain baita ere Londreskoan.

International Airlines Group ez da marka komertzial bezala erabiltzen. Vueling, Iberia, British Airways, Aer Lingus eta Level izaten jarraitzen dute. IAG holding-a izendatzeko erabiltzen da.



2019ko azaroan Iberiak Air Europa konpainia erosi zuen 1.000 milioiengatik. Erosketa hau eta gero taldeak espainiar lurraldeko hegaldi nazionalen %72a lortuko du, bestalde, Europa eta Amerikaren arteko ibilbidea indartuko dituztelarik. Aurrerago sakonago ikusiko dugu eragiketa honen nondik norakoak, enpresaren helburu estrategikoak aztertzerakoan.

Norwegian konpainia erosteko nahia zuela ere argitaratua izan zen, 2018 urtean, bere kapitalaren %4,6a bereganatu eta gero EEP bat jaulkiko zuela kapitalaren %100 lortzeko asmoz. EEP edo akzioak eskuratzeko eskaintza publiko baten bidez pertsona fisiko edo juridiko batek burtsan kotizatzen duen enpresa bateko jabeen beraien akzioak edo akziotan bihurtzeko diren beste tituluak erosteko eskaintza publikoa egiten die, enpresa horretako kapitala kontrolatzeko asmoz.

Eragiketa hauekin taldearen bisioa lortzen ari dira, epe luzerako eta gainerako helburuak biltzen dituen helburu gisa deskribatzen da, honela dio: *“Nuestra visión es convertirnos en el grupo de aerolíneas líder a escala mundial y aumentar al máximo la creación de valor sostenible para nuestros accionistas y clientes.”*

Mundua 2020 urte hasieratik bizitzen ari den egoera dela eta COVID-19 birusagatik, ezagunagoa dena Coronavirus izenarekin, osasun krisi batean murgilduta gaude. Egoera hori gelditzeko asmoz, lehendabizi Txinan hartu ziren neurri zorrotzenak. Ondoren, egoera Europara zabalduta zen (zehazki Italia eta Espainiara) eta jarraian, mundu osoan ezartzen joan izan dira. Osasun krisi horrek beharrezkoak ez diren sektore guztien produkzio eta zerbitzuak geldiarazi ditu.

Beste sektore asko bezala, oso kaltetua izan den abiazioaren sektorea eta hori dela eta Britaniar gobernuak British Airways-en kapitalean sartzea pentsatzen ari

da. Boris Johnson, Britainia Handiko presidentea denak, formula ezberdinak ikertzen ari da gobernuarekin batera konpainiaren partizipazioak erosteko, baina erreskaterako egitura ez da erraza, %100an IAG taldearen filial bat baita. Neurri hau hartzearen arrazoia, aire garraioaren sektorea oso kaltetua ari dela ateratzen da, Coronavirusaren eraginez. Hori dela eta, IAG taldearen egoera kritiko batean geratuko litzateke. (Expansión, 2020.03.22)

2.1. Bilakaera historikoa

Aipatu bezala, International Airlines Group (IAG) British Airways eta Iberia LAE enpresen fusiotik dator, 2011ko urtarrilaren 24an eman zena. Nahiz eta talde honek historia laburra izan oraindik, baditu zenbait ekintza garrantzitsu aipatzeko. Hala ere, lehenik eta behin garrantzitsua iruditzen zait aipatzea bi konpainien bakarkako historia.

IBERIA

Iberia eraketa eskritura 1927ko ekainaren 28an sinatu zen. Fundatzaileak Horacio Echevarrieta, Bizkaiko enpresaria eta Lufthansa alemaniar konpainia izan ziren, Primo de Riveraren diktaduran Espainiar aire garraioaren monopolio gisa. Lehenengo hamarkadan zehar Iberiar penintsulako hirietara, Kanariar irletara eta Afrikako puntu batzuetara hasi ziren bidaiak egiten.

40ko hamarkadan helmugak handitu zituzten eta hauek izan ziren lehenak: European; Londres, Paris, Lisboa eta Roma. Bestalde, atlantikoaren beste aldean, Amerikan, Buenos Aires eta Montevideo izan ziren. Bidaiarien garraioaz gain, hasieratik Iberia merkantzien garraiora ere egokitu zen, eskusiboki Espainiara kartak, aldizkariak, egunkariak eta pakete txikiak ekartzen zituzten.

60ko hamarkadan mundu guztira zabaldu ziren hegaldiak, erreferentziazko aire konpainia bihurtuz. Gainera, Iberiaren filiala zen Carvair de Aviaco enpresari esker autoak garraiatzen hasi ziren hegazkinetan.

1970etik aurrera, bezeroen arretari lehenetasuna ematen hasi ziren. Horretara, zerbitzu telefonikoa eskaintzen hasi ziren hauen kexak eta kezak entzuteaz gain, 24 ordutan zehar beraien bidaiak erosteko aukera izan zezaten. Marketin kanpainak ere jarri zituzten martxan gazteei bideratuta. Honez gain, behar bereziak edo arazoak zituzten bidaiarientzat eta adin gabekoei eskainita zerbitzuak jarri zituzten.

Konpainiak hazten jarraitu zuen, 2001 urtean burtsara atera zen, horrela Iberiak pribatizazio prozesua bukatu zuen, Espainiako Estatuaren konpainia izatea utziz.

2009 urtean Iberia eta British Airways-ek aurre akordio bat sinatu zuten ondoren zehatzago ikusiko dugun bezala.

BRITISH AIRWAYS

1969 urtean Britainia Handiko gobernuak estatuko abiazio konpainia bat edukitzeko beharra zegoela adierazi zuen, honela aire merkaturako aktibitate guztiak kontrolatzeko asmoz, bai finantzarioak eta baita politikoak.

Hori lortzeko asmoz 1974an British Airways sortu zen, British Overseas Airways Corporation (BOAC) eta British European Airways Corporation (BEA) konpainietako zuzendaritzak elkartu zirenean. Bi urtez konpetentzia handia eduki

zuten British Caledonian konpainiarekin, herrialdeko bigarren abiazio konpainia handiena zena. Momentu hartan, 1976an, gobernuak aeronautikako legea aldatu zuen eta bidai luzetako kompetentzia debekatu zuen.

1976an zuzendaritzak lehenengo Concordea bereganatu zuten, hau bidaiariak garraiatzeko hegazkin mota bat da, 1976-2003 urteen artean zerbitzuan egon zena. Erosketa hau porrot finantzario bat izan zen eta konpainia nazionala galera handietara eraman zuen, gobernuak parte hartu behar izan zuen galera horiei aurre egiteko, prentsa aldetik kritika handiak jaso zituzten.

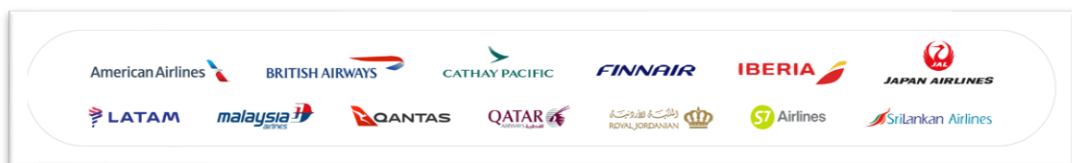
1981an aire konpainia pribatizazio prozesua prestatzen hasi zen. Konpainiaren helburu nagusia urteko kontuak positiboak izatea izanik, bizirauteko aukera izateko. Pribatizazioa 1987ko otsailean amaitu zen, orduan Londreseko burtsan kotizatzen hasi zelarik. Urte berdineko uztailan, British Airways-ek aurrez aipaturiko British Caledonia konpainia bereganatu zuen, prozesu hau oso kritikatu izan zen.

1992an konpainia zabaldu egin zen Dan-Air erosi zutenean, aire konpainia honek arazo finantzario larriak zituen. 1993an hazkuntzarekin jarraitu zuen eta British Asia Airways filiala sortu zuten, Taiwan-en zuen basea. Urte berdinean Australiar Qantas aire konpainiaren %25a bereganatu zuen eta Brymon Airways-en %100a.

Egoera zailak ere bizi izan zituen konpainiak 1993an British Airways 610.000 libra esterlinako isuna jaso zuen, Virgin Atlantic Airways konpainiarekin zuen erlazio zaila zela eta kompetentzia desleialaz leporatuta. Auziaren kostua ere ordaindu behar izan zuten kalkulatzan da 3 milioi libra ingurukoa izan zela.

1998ko irailean, American Airlines, Cathay Pacific Airways, Iberia LAE, Qantas eta Canadian Airlines konpainiek aliantza bat sinatu zuten beraien lehiarako ahalmena handitzeko asmoz. Aliantza hau sortzearen arrazoia bezeroei produktu eta zerbitzuak eskaintzea da, aire-konpainia batek bakarrik lortuko ez lukeena. British Airways, Oneworld aliantzaren fundatzaileetako bat da. Baina, ondorengo irudian ikus dezakegu gaur egun zein konpainiek osatzen duten aliantza hau.

1. Irudia: One world aliantza osatzen duten konpainiak



Iturria: Oneworld, 2020.

2010 urtera arte ez ziren konpainian aldaketa asko eman, ondoren ikusiko dugun bezala IAG taldea sortu zuen Iberiarekin.

INTERNATIONAL AIRLINES GROUP

IAG taldea sortu zenetik urte bakoitzeko gertaera garrantzitsuenak:

2010 urtea, British Airways, Iberia eta American Airlines artean aliantza burutzen da Europar Batasuneko eta AEBko erreguladoreen oniritzia jaso ondoren.

2011 urteko urtarrila, British Airways eta Iberiaren arteko fusioa ematen da International Airlines Group (IAG) sortuz. IAG enpresa kotizatzen hasten da. Apirilean berriz, British Airways World Cargo eta Iberia Cargo fusionatzen dira, IAG Cargo sortuz. IAG Cargo-rekin hainbat industriaren garraio beharrak kudeatzen dituzte, industria aeroespazialek hasi eta energiaren industriadun, baita farmaziaren eta teknologiaren industria ere.

2012 urteko martxoan, Iberia express konpainia berria abian jarri zuten. Espainiar kostu baxuko aire-konpainia distantzia motz eta ertaineko bidaiak egiten dituen. Apirilean, beste konpainia bat eskuratu zuten: British Midland Airways (BMI), akordioa Europako autoritateek onartu eta gero. Urte berdinean, urrian, British Airways eta Japan Airlines elkartu egiten dira, beraien bezeroei Asia eta Europaren artean lotura gehiago eskaintzeko asmoz.

2013 urtean Vueling konpainia erosi zuten, Espainiar bidai motzeko aire-konpainia liderra bilakatu dena.

2014an IAG GBS txertatzen da, zerbitzuak eskainiz beraien konpainia operatibo guztiei. GBSren egoitza Krakovian (Polonian) kokatzen da, taldeko kide guztiak trebatuak daude hobekuntzak identifikatu eta ezartzeko prozesuetan, sinplifikatuz, estandarizatuz eta prozesuak automatizatuz posible denean.

2015eko urtarrilean Avios, bidaiak saritzeko programa konpainia independentean bihurtzen da. Bestalde, abuztuan, Air Lingus konpainia irlandarra erosi zuten.

2016an Hangar 51 berrikuntza azkartzeko programa abian jartzen dute, Start-Up enprekin elkarlana errazten dutelarik IAGrekin. Azaron, Iberia Siberian negoziara batzen da.

2017 urtean Level, taldeko enpresa berria, abian jartzen da (2018an egin zuelarik lehenengo hegaldia). Konpainia berri honek distantzia luzeko hegaldiak egiten ditu, kostu baxuko aire-konpainia izanik.

2.2. Enpresa taldea osatzen duten filialak

IAG taldeak hainbat marka ditu bere barnean, marka bakoitza segmentu batera dago bideratua. Izan ere, merkatua oso zabala da eta bezero bakoitzak erosketak egitean behar ezberdinak ditu. Merkatuko segmentazioek merkatua zatikatzen dute talde ezberdinetan, bakoitza ezaugarri eta behar ezberdinetara bideratua, eskaintza ezberdin eta egokitua izan dezan. Honela baliabideak optimizatzear gain marketin esfortzua ere modu eraginkorrean erabiltzen da.

Merkatua segmentatzeko aldagai ezberdinak existitzen dira, enpresa bakoitzaren arabera konbinazio ezberdin bat erabiliko da. Merkatuko segmentazioaren aldagaia honela taldekatzen da: segmentazio geografikoa, segmentazio demografikoa, segmentazio psikografikoa eta jokabidearen araberrako segmentazioa.

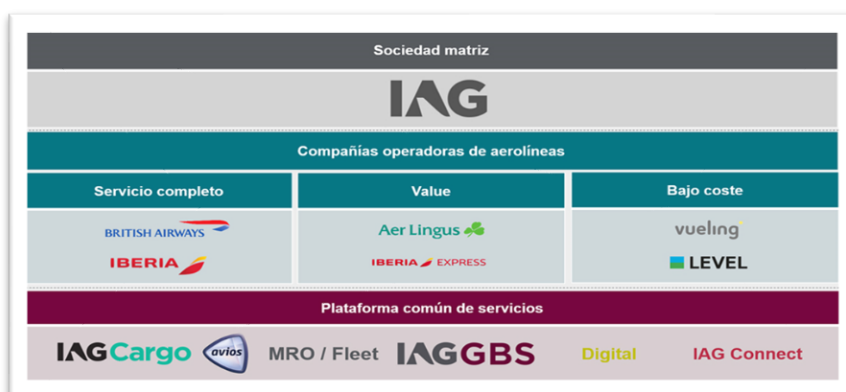
- Segmentazio demografikoa. Merkatua talde ezberdinetan banatzen du segmentazio demografikoko irizpidearen arabera. Adibidez: adina, generoa, hezkuntza, lanbidea, erlijioa edo nazionalitatea, besteak beste.
- Segmentazio psikografikoa. Kontsumitzaileak maila sozialaren, bizitza estiloaren eta pertsonalitatearen arabera banatzean datza.
- Jokabidearen araberrako segmentazioa. Ondorengo aldagaien arabera banatzen dira bezeroak: kontsumitzen duten momentuaren arabera,

espero diren onuren arabera, erabilpen maiztasunaren arabera eta markarekiko leialtasunaren arabera, besteak beste.

International Airlines Group-en kasuan bere filialak aztertuko ditugu ondoren eta bakoitzaren ezaugarri garrantzitsuak aipatzeaz gain, ohartuko gare airelinea bakoitza segmentu batera dagoela zuzendua eta eskaintzen dituzten zerbitzuak ezberdinak direla.

Taldearen kartera oso zabala da, zerbitzu osoa duten konpainiak eta bidai luzeak egiten dituztenetik hasi eta bidai laburrak eta kostu baxukoak arte dituzte, bakoitza arlo geografiko eta bezero bakoitzaren zerbitzuetara egokituak.

2. Irudia: IAG taldea nork osatzen duten.



Iturria: IAG, 2020.

British Airways



Londres-ko aire konpainia liderra da abiazio internazionalerako merkatuan eta Europako liderra Ipar Atlantikoko bidaietarako. Marka indartsua dute eta bidaiarien esperientzian inbertitzen hasi dira, kontuan izan gabe zein klasetan bidaiatzen duten bezeroek, denen ongizatea handitu nahi dute beraien hegaldietan.

3. Irudia: British Airways-en 2019ko emaitza finantzarioen laburpena.



Iturria: IAG, 2020.

Iberia

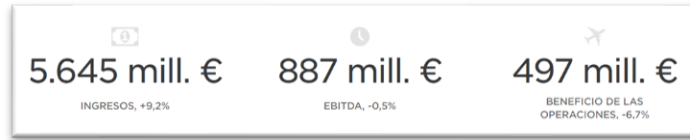


Iberia eta bere filiala den Iberia Express-ek bere bezeroen esperientzia beraien operazioen erdigunean kokatzen dituzte, baita beraien erabakien erdigunean ere. Munduko aire-konpainia puntualena lortzea izateaz gain beraien bezero kopurua eta hauen asebetetzea ere handitu egin dira.

Proiektu ezberdinak garatzen ari dira, IAG konpainiaren web orrialdean agertzen den moduan, beraien bidaiarientzat alternatiba adimentsuena izateko.

Eragiketak errentagarriagoak egin nahi dituzte eta esperientzia on bat eskaini nahi die bezeroei, beraien fideltasuna lortzeko asmoz.

4. Irudia: Iberian 2019ko emaitza finantzarioen laburpena



Iturria: IAG, 2020.

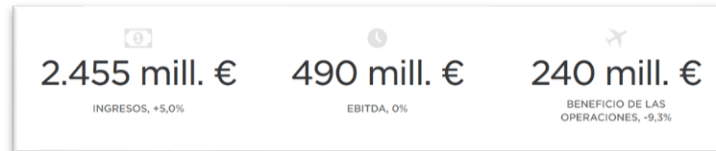
Vueling



Vueling kostu baxuko Europako aire-konpainia nagusienetakoa da, eta garrantzitsuena Espainia eta Europa artean. Vueling Bartzelonako aire-konpainia nagusia da eta kostu baxuko europako handienetakoa, aurrez aipatu bezala, urtero 12 milioi eserleku saltzen dituzte Bartzelonatik. Vueling-ek Europan zabaltzen jarraitzen du eta honen ondorioz Paris eta Roman indar handia hartzen ari da.

Bere negozio eredian aldaketak egiten ari dira prezio lehiakorragoak lortzeko. *Transformación Vueling NEXT* programaren arabera inbertsio garrantzitsuak egiten ari dira bezeroen esperientzian, eragiketen malgutasun, kostuen murrizketan eta bezeroaren esperientzian.

5. Irudia: Vueling-en 2019ko emaitza finantzarioen laburpena



Iturria: IAG, 2020.

Aer Lingus

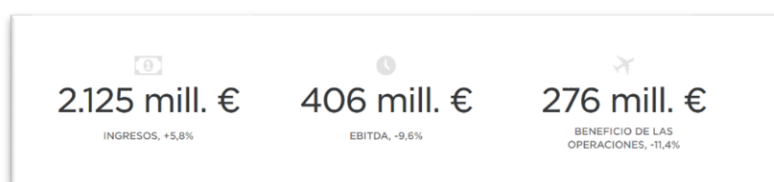


1936 urtean sortu zen konpainia hau, Irlandako konpainia nazionala izanik. Bere misio nagusia Irlanda munduarekin konektatzea zen. Gaur egun, 56 hegazkin dituzte eta operazioak Britainia Handiarekin, Europa kontinentalarekin eta Ipar Amerikarekin egiten dituzte, 100 ibilbide baina gehiago egiten dituzte eta urtero 12 milioi bezero garraiatzen dituzte.

Eragiketen oinarria Dublineko aireportuan dago. Bertan, Dublineko aireportuan, Europako aireportu bakarra da aukera ematen duena jatorrian kontrol zerbitzua egitea Estatu Batuetarako bidaietarako, honek bidaiariei denbora aurreztea suposatzen die behin helmugara iristean.

2018 urtean zehar, beraien negozio eredian eboluzionatu zuten. Bezeroei prezio ekonomikoak eskainiz. Eredu hau eskariaren arabera da, diseinu errazak eta kostuak murriztuz lortzen dena produktu eta zerbitzuei dagokienez.

6. Irudia: Aer Lingus-en 2019ko emaitza finantzarioen laburpena



Iturria: IAG, 2020.

Level



Level IAGko kostu baxuko aire-konpainia berria da. Etorkizuneko negozio eredua garatzen ari dira, bezeroarengan pentsatua eta teknologiak babestua. Bezeroen proposamena enpresaren muinean kokatzen da, prezio oso baxuak eskaintzen dituzte horrela bezeroek aukeratu dezaten garrantzitsuenak diren gauzak.

Level-ek orain arteko aire-konpainien eredu tradizionalengandik desberdindu da. Kostuak ahalik eta gehien murrizten saiatzen dira, horrela negozio eredua aurrera eramateko.

Bezeroei prezio ezin hobeak eskaintzeaz gain, beraien beharretara egokitutako beharretara egokitzen direla diote. Bezeroen beraien bidaiak pertsonalizatu ditzakete, janaria aukeratu, maleten zerbitzua, eserlekuak, wifi-a eta entretenimendua. Aukeraketa modu dibertigarri eta modernoan eginez.

IAG Cargo



IAG Cargo pertsonentzako beharrezkoak diren produktuak garraiatzen dituzte: sendagaiak, arriskuan dauden espeziak, teknologia, artea eta produktu freskoak besteak beste.

Operazio zentro nagusiak Heathrow, Madril eta Dublin dira. Hiri hauek 350 helmuga baino gehiagorekin lotzen dituztelarik. IAG konpainiako bost aire-konpainien bodegak erabiltzen dituzte eta hitzarmenak dituzte beste garraiobideak ere.

IAGGBS



IAG Global Business Services, IAG taldeko aire-konpainiei zerbitzuak eskaintzen dizkiete. Egoitza nagusia Cracovian (Polonia) dago kokatuta eta taldeko kide guztiak trebatuak daude prozesuetan hobekuntzak txertatzeko, estandarizazio eta automatizazio prozesuak ere egiten dituzte posible denean.

Avios



Avios bitartez bezeroen leialtasuna lortu nahi dute, beraien kolaborazioak dibertsifikatzen ari dira eta beraien datuez aprobetxatzen ari dira bazkide leialenak bezala hautatuak izateko bidaietan.

Avios Airmiles bezala sortua izan zen Britainia Handian 1988an. 2011 urtean Avios bezala sortua izan zen. Honen bitartez bezeroak Avios-ak pilatu ditzakete IAGko aire-konpainia batekin bidaiatzean eta oneworld elkarteko konpainiaren batekin. Ondoren, Avios-ak bidaiak erosteko erabil daitezke IAG edo oneworld elkarteko konpainietan.

7. Irudia: Oneworld elkartearen osatzen duten konpainiak.



Iturria: IAG, 2020.

Honez gain, Avios-ak ondorengo enpresetan erostetarako eginda ere lor daitezke.

8. Irudia: Avios-ak lortzeko hitzarmena duten enpresak.



Iturria: IAG, 2020.

Honen helburuak:

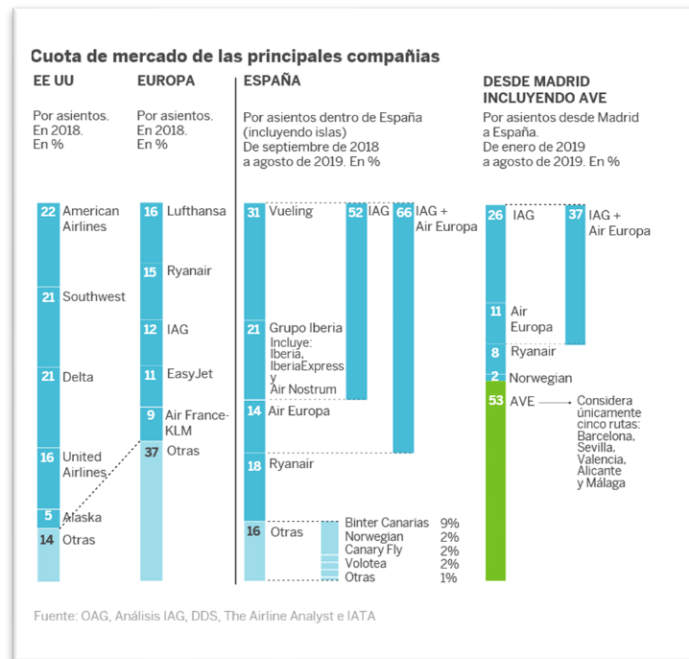
- Bezeroen leialtasun programan inbertitzea eta eraldatzea.
- Leialtasun zerbitzuak eskaintzeko irismena handitzea.
- Berritzea, haztea eta lankidetzaren globala zabaltzea, bezeroei aukera zabalagoak eskaintzeko asmoz.
- Estrategiak garatzea bezeroen lehen mailako datuekin.

2.3. Kokapena sektorean

Aire-konpainiak momentu zailak igarotzen ari dira. Alde batetik, bidaiarien errekorra egiten dute kostu baxukoak, izan ere jada mundu osora eskaintzen dituzte bidaiak. Baina, aldi berean Thomas Cook eta Air Berlin bezalako konpainien porrotak gertatzen dira, milaka bidaiariri kaltetuz. Lan honetan ikusten ari garen bezala, konpainia tradizionalak geroz eta handiagoak egiten ari dira eta beraien *low cost* markak ateratzen dituzte. Konpetitiboak izateko ahalik eta gehien murrizten dituzte kostuak, baita ere bidaiarien erosotasunari lotutakoak.

El País egunkaritik lorturiko grafikoan ikus dezakegun bezala, 2018 urteko datuen arabera, IAGk Europar merkatu kuotaren %11 du, hirugarren talde garrantzitsuena izanik, bere aurretik Lufthansa, %16, eta Ryanair, %15, ditugu. Bestalde, Espainian talde garrantzitsuena dira merkatu kuotaren erdia baino gehiago lortuz, zehazki %66a bereganatzen dute.

9.Irudia: Konpainia nagusien merkatu kuota.



Iturria: El País, 2020.2.9.

Kostu baxuko aire-konpainien segmentuak geroz eta garrantzi gehiago irabazten ari dira konpainia tradizionalerikiko. Bidai txartelaren prezio baxuek ez du esan nahi konpainiak ez direla errentagarriak. IATA-k (Asociación Internacional del Transporte Aéreo) estimatu du industriak 2019ko ekitaldia 25.900 milioi dolarreko irabaziekin itxi zela, %3,1eko hazkuntzarekin aurreko ekitaldiarekiko. Aurreikuspenen arabera 2020ko ekitaldia 29.300 milioiko irabaziak lortuko dituzte.

Elkarteak urte honetarako, hazkunde ekonomiko xume bat espero zuen eta erregaiaren prezioa egonkor mantentzeak hazkuntzak ekarriko zizkiola industriari. Azken informazioen arabera ez dira beteko espero ziren aurreikuspenak. Honen arrazoia COVID-19 birusa dela eta ematen ari den atzeraldi ekonomikoa da, sektore hau oso kaltetua izaten ari da.

IATA elkartearen arabera, beren aurreikuspenen arabera Coronavirusa dela eta airelineek 2020 urtean beraien sarrerak 100.000 milioi dolarretan murrizteko arriskua dute. Zifra hauek kalkulatzeko oso zaila da, izan ere aurrez eskainitako analisi batean (2020ko otsailaren 20an argitaratutakoa) oraindik Txinan bakarrik zeuden kasu gehienak eta merkatu horrekiko egin zituzten kalkuluak, orduan sarreren galera 29.300 milioi dolarretan aurreikusi zuten. Birusa mundu guztira zabaldukoan, munduko ibilbide guztiak kaltetuak ikusi dira, horregatik zifra berriaren aurreikuspena. (El País, 2020.02.09)

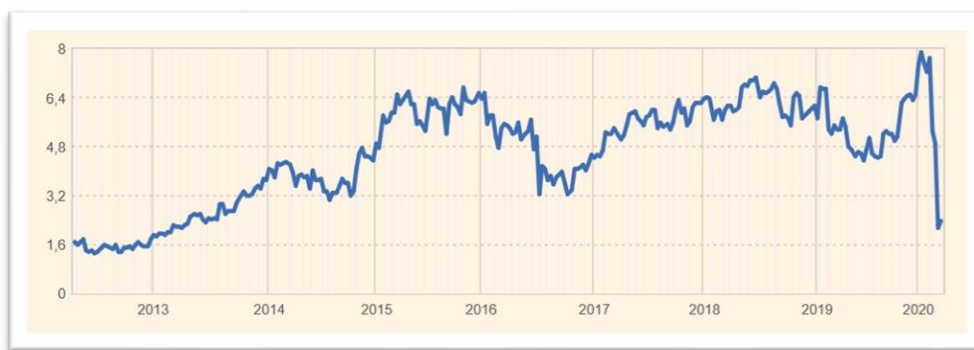
2.4. Enpresaren burtsa informazioa

IAG konpainiako akzioak, hasieran aipatu bezala, Espainiako burtsan kotizatzen dute. Herrialdeko lau burtsetan: Madril, Bartzelona, Valentzia eta Bilbon. Honez gain, Londreskoan ere kotizatzen dute baloreak.

Taldearen web orrialdean azaltzen dutenez, IAG taldeak ADR programa bat du Estatu Batuetan, Deutsche Bank-ek administratuta. ADR (American Depositary Receipt) konpainia baten akzio kopuru jakin bat ordezkatzeko dute, titulu horiek herrialdetik kanpoko burtsaren batean kotizatzen dutenean erabiltzen da.

IAG konpainiaren akzioen eboluzioa ikusteko beherako grafikoa aztertuko dugu. Bertan, IAG taldea kotizatzen hasi zenetik lortutako kotizazio historikoen grafikoa dugu.

1. Grafikoa: IAG taldearen kotizazioen eboluzioa.



Iturria: Expansión, 2020.03.24

Ikusi dezakegun bezala, 2011 urtetik 2015 urtera nahiko konstante IAG taldearen akzioak haziz joan ziren. 2016 urtean beherakada jasan zuten, honen arrazoia Brexit-a izanik. Izan ere, urte horretako ekainaren 23an Erresuma Batua galdeketa batera deitua izan zen, bertan Europar Batasunaren barruan jarraitu nahi zuten galdetu zen eta ezezkoak irabazi zuen. Ziurgabetasun handiko uneak izan ziren eta hau merkatuan sumatu zen. 2017 urtetik aurrera berriro ere hazten jarraitu zuten 2019 urtera arte.

2019 urtean enpresak 1.715 milioi euro irabazi zituen, aurreko urtearekin konparatuz %39,6 gutxiago. Hau taldearen analisia egitean sakonago aztertuko dugu. Honen arrazoia, erregaiaren igoera eta British Airways konpainiako pilotuen grebak izan dira, gainera 2019 urtean atzeraldi ekonomikoa jasaten hasi zen, batez ere European, hau aire-konpainia guztiek jasan zuten, Expansión egunkariaren arabera. (Expansión, 2020.03.24)

2020an Covid-19 izeneko birusak, ezagunagoa dena Coronavirus izenarekin, merkatuetan eragin handia izaten ari da. Comision Nacional del Mercado de Valores-ek (CNMV) ohar bat argitaratu du, bertan IAG taldeak azaltzen du Asiar eta Europarako eskariak ahultzen ari direla. Hori dela eta, konpainiaren kontseilari delegatuak, Willie Walsh-ek hau dio: *"Dada la continua incertidumbre en relación al potencial impacto y la duración del Covid-19, en este momento no es posible proporcionar una indicación precisa sobre las perspectivas de beneficio para el año 2020"* (Expansión, 2020.03.24).

IATA (Asociación Internacional del Transporte Aéreo) elkarteak, mundu mailako 290 aire-konpainia garrantzitsuenak biltzen dituenak, aitortu du merkatu finantzarioek gogor erantzun dutela krisiari. Airelineen akzioen prezioek %25ean egin dute behera birusa zabaltzen hasi zenetik. (El País, 2020.03.05)

2020ko martxoaren 16an, Europako aire-konpainia nagusien akzioak, horien artean IAG taldearenak, sekulako beherakada jasan zuten bidaietan eman zen murrizketa dela eta, honen ondorioz eskarian izugarrizko beherakada sumatu dute. Egoera honen ondorioz, aztertzen ari garen taldeak ezagutzera eman duenez, urtearen lehenengo hiru hilabeterako bere ahalmena %7,5ean jaistea espero dute eserleku-kilometroetan neurtuta. CNMV-ra bidali duten oharren arabera %75ko beherakada espero dute, apirila eta maiatzaren artean, 2019 urteko datuekin konparatuz. (La Vanguardia, 2020.03.30)

Arestian aipatu bezala, Britaniar gobernuak British Airways-en kapitalean sartzea pentsatzen ari da. Boris Johnson, Britania Handiko presidentea denak, formula ezberdinak ikertzen ari da gobernuarekin batera konpainiaren partizipazioak erosteko, baina erreskaterako egitura ez da erraza, %100an IAG taldearen filial bat baita. Neurri hau hartzearen arrazoia, aire garraioaren sektorea oso kaltetua ari dela ateratzen da, Coronavirusaren eraginez. Hori dela eta, IAG taldearen egoera kritiko batean geratuko litzateke. (Expansión, 2020)

El economista egunkariaren arabera, informazioek diotenez Boris Johnson-en taldeak hasiera batean kreditu lerro bat irekitzea planteatu zuten British Airways-entzat eduki ditzaketen likidezia arazoei aurre egiteko. Baina, *The Sunday Times* egunkariak sektorearen zati bat nazionalizatzeaz mintzatzen da porrota ekiditeko asmoz eta ondorengo diote: *“los ministros están considerando nacionalizar en parte la aerolínea de bandera británica así como sus rivales Virgin o easyJet” en “un intento desesperado por salvar la industria de la aviación en Reino Unido”*. IAG taldearen iturriek ez dute nahi izan nazionalizazio posible batez mintzatzea. Gobernuaren helburua aire-konpainiaren kapitalean sartzea da, baina ez IAG holding-ean. (El Economista, 2020.03.31)

Iberiarren kasuan Espainiako gobernuak ez du plan zehatzik Iberiarentzat, baina aipaturiko British Airways-en albisteen ostean Jose Luis Ábalos ministroa galdetua izan zen honen inguruan eta ondorengo esan zuen: *“Nos preocupa la españolidad de Iberia. La compañía siempre ha contado y contará en el futuro con todo nuestro apoyo”*. Ministroak azaldu duenez konpainiarekin harremanetan mantentzen dira eta orain, likidezia bermatzean lan egiten dute, beste industrien kasuan bezalaxe. (El Español, 2020.03.30)

2.5. Enpresaren helburu estrategikoak

Enpresek bere bizitzan zehar, helburu anitz planteatzen dituzte, denboran iraupen ezberdina dutenak eta zabaltasun maila ezberdinekoak. Honela, helburu oso zabalak eta epe oso luzerakoak dauden bezala, helburu zehatz eta txikiak ere badaude.

Nagusiki, helburu mota ezberdinak berezi ditzakegu: xedea edo misioa, ikuspegia edo bisioa, helburu orokorra eta eragiketa-helburuak (azpihelburuak edo metak).

Xedea

Zuzendaritza estrategikoaren arduetako bat da xede garbia definitzea eta ezagutzera ematen da.

Antolakuntzaren helburu nagusi bezala definitzen da, ondorengo galderak erantzuten dituelarik: enpresaren izatearen arrazoia, gaur egun egiten ari den aktibitateen natura eta asetzen dituen kontsumitzaileak zehaztuz.

“La misión empresarial de IAG es desempeñar un papel fundamental en la futura consolidación de la industria, tanto a escala regional como mundial.” (IAG, 2020)

Bisioa

Enpresek beharrezkoa dute etorkizunari begira erronka bat izatea, langileen artean beti hobetuz joateko ezinbestekoa den tentsioa sortuko duena. Etorkizuneko erronka hori agertzen duen adierazpena bisioa da.

IAG taldearen web orrialdean azaltzen duten moduan ondorengo da beraia: *“Nuestra visión es convertirnos en el grupo de aerolíneas líder a escala mundial y aumentar al máximo la creación de valor sostenible para nuestros accionistas y clientes.*

Nuestra visión es ser el grupo de aerolíneas líder en materia de sostenibilidad. Nos hemos comprometido a reducir nuestra huella de carbono y alcanzar el objetivo de cero emisiones netas de CO₂ en 2050 en todos los negocios de IAG.” (IAG, 2020).

Helburu orokorrak

Helburuak enpresak bere buruari ezartzen dizkion behar edo obligazioak dira. Beraz, helburuak, enpresaren xedea lortzeko bidea dira. Honela, enpresaren helburu generikoak edo orokorrak definitzen dira. Hauek, enpresarenak soilik dira, eta enpresak, lanean ari den heinean bere xedea lortzen finkatuko ditu. Helburu orokorrak epe luzerako eta enpresa osoarentzat definitzen dira.

IAG taldeak bere web orrialdean negozio eredu eta estrategia azaltzen dute. Ondorengo diote, beraien negozio eredu aukerak eta balio sorrerak ahalik eta gehien aprobetxatzeko diseinatuta dago.

Taldeak aire-konpainien mundu mailako liderra izatea lortu nahi dute eta horretarako beraien akziodunentzat eta bezeroentzat balio iraunkorrak sortu nahi dituzte. Beraien negozio ereduak gero eta lehiakorragoa eta dinamikoagoa den ingurune batean kokatzeko balio du.

International Airlines Group-en kasuan ikusi dugun bezala helburuak enpresaren errentagarritasunarekin, hazkundearekin, efizientziarekin eta autonomiarekin daude lotuta. Enpresa gehienetan kasu honen oso antzekoak diren helburuak jartzen dituzte izan ere nagusienak izaten dira.

Hazten jarraitzen du taldeak, sarreran laburki azaldu dudana bezala 2019ko azaroan IAGk Air Europaren %100a erosi zion Globalia Corporación Empresarial taldeari 1.000 milioi euroren truke, El Economista egunkarian argitaratua izan zen moduan, IAG taldeak datu garrantzitsu honen berri eman zion jada CNMV-ri (Comisión Nacional del mercado de valores). Operazio hau 2020 bigarrenengo seihilekoan amaituko dela espero da. Air Europak, aztertu dugun bezala taldeko beste filiaekin gertatu den moduan, bere markarekin jarraitzea espero da. Taldeak

ez badu lortzen beharrezkoak diren baimenak lortzea operazioa aurrera eramateko Globaliari 40 milioi euroko konpentsazioa eman beharko dio. (El economista, 2019.11.04)

Merkatuko iturri batzuen arabera uste dute IAGk ibilbide batzuk eman beharko dituela operazioa burutu ahal izateko. Ryanair-eko kontseilari delegatuak, Michael O'Leary, britainiar erregulatuzaileari eskatuko dio angloespainiar taldeak desinbertsio batzuk egiteko. Izan ere, Air Europaren erosketarekin kompetentziari eragingo duela uste baitute.

Azken berrien arabera, Cinco Días egunkariak argitaratua, Iberiak eta Air Europak egiten dituzten ibilbide batzuk Volotea konpainiari emango zaizkio horrela Air Europaren erosketaren operazioa errazago bukatu ahal izateko. Voloteako zuzendaritzak albiste hau onartu zuen Bolsas y Mercados Españoles-i komunikatu bat bidaliz albisteak konfirmatuz. (Cinco Días, 2020.03.06)

Taldearen arabera erosketak honekin bultzada gehigarri bat emango dute IAG merkatuko liderra izateko Europatik Hego Amerikara eta Karibera eta nabarmentzen dute sinergia handiak lortuko dituztela kostuei eta irabaziei dagokierenez, 2025 urterako. Iberiak %50 espero du bere operazioak handitzea eta IAG taldeak guztira %10.

3. SEKTOREAREN AZTERKETA

Aztertzen ari garen IAG taldearen sektorea aztertzea garrantzitsua da. Izan ere, enpresak mugitzen diren ingurunea konplexua, aldakorra eta ziurgabetasunez bete da. Ingurune honek enpresentzat arriskuak ekar ditzakeen arren, garapen aukera handiagoak ere ekar ditzake.

Lehenik eta behin, kanpo eta barne analisi estrategikoa egingo dugu. Kanpo analisisia burutzeko IAG taldearen estrategia-egoeraren diagnostikoa egiteko ingurunea bi mailatan aztertzen da: ingurune orokorra eta berezia. Ingurune orokorrak, denbora eta espazio zehatz batean dauden enpresa guztiek konpartitzen dituzten faktoreak kontuan hartzen ditu. Hau aztertzeke, ondoren ikusiko dugun bezala PESTEL eredu erabiliko dugu. Bestalde, ingurune berezia enpresa ari den jardura-sektoreak mugatzen du. Hau aztertzeke, Porter-ek proposaturiko bost indar lehiatzaileen eredu erabiliz.

Barne analisi estrategikoaren bidez enpresak kontrolatzen dituen baliabide, gaitasun eta abileziak identifikatuko ditugu, gero horietatik IAG taldearentzat indarguneak eta ahuleziak direnak bereizteko. Barne analisi hau egiteko erabiliko ditugun tresnak ondorengoak dira: analisi funtzionala, balio-katearen analisisa, gaitasunen analisisa eta benchmarking.

Behin aipaturiko analisisiak eginda AMIA analisiari ekingo diogu. Atal honetan IAG taldearen aukerak, mehatxuak, indarguneak eta ahuleziak identifikatuko ditugu aurrez eginiko kanpo eta barne analisisiko informazioaz baliatuz. Barne analisitik: indargune eta ahuleziak lortuko ditugu eta aldiz, kanpo analisi estrategikotik: aukerak eta mehatxuak.

3.1. Kanpo eta barne analisi estrategikoa

Enpresak antolaketa irekiak dira, eta hauen garapena baldintzatzen duen ingurune batean sortu eta bizitzen dira. Gainera, ingurune horretan, beraien jarduera egiteko input-ak jartzen eta output-ak itzultzen dituzte. Horregatik eragiten du inguruneak zuzenki enpresaren bizitzan eta bere zuzendaritza prozesuan, eta beraz, ezinbestekoa egingo zaie honakoa aztertzea.

Azterketa hori egiterakoan bi sailkapen nagusi egin ohi dira, alde batetik kanpo-analisia, eta bestetik, barne analisia. IAG taldearen jarduera nagusia bidaiariak garraiatzea da. Gure analisia, abiazio sektoreak zentratuko dugu.

KANPO ANALISIA edo INGURUNEAREN ANALISIA

Enpresak analisi mota hau egiteko maila ezberdinetan mugatu behar du. Zehatzago izango da enpresaren eremu geografikora eta bere aktibitate zehatzera hurbiltzen den neurrian. Atal honetan sektorearen analisia burutuko dugu.

Ingurunearen analisian, bi maila daude: ingurune orokorra eta ingurune berezia.

Ingurune orokorrari buruz esan dezakegu denbora eta espazio zehatz batean dauden enpresa guztiek konpartitzen dituzten faktoreak kontuan hartzen dituela. Ingurune honetan eragiteko enpresaren gaitasuna oso mugatua den bitartean, honek IAGren jarduera eta emaitzetan eragiteaz gain, sektore eta ingurune geografiko berdinean diharduten beste enpresak ere baldintzatuko ditu. Ingurune orokorra edo generikoa aztertzeko, beraz PESTEL eredu osatzen duten faktoreak aztertuko ditugu:



- ❖ Politiko-legalari dagokionez, IAGk mundu guztian diharduten du. Baina, azterketa egiteko egoitza duen lekua aztertuko dugu, hau da, Espainia eta Britainia Handia. Ez daude egonkortasun politikoko egoera batean bi herrialde hauek. Espainian, gatazka politikoa ez da bukatzen, eta gainera, Kataluniako egoera dugu. Britainia Handian, Brexit-a eman da 2020ko otsailan, mundu osoarentzat ez jakintasun momentuak suposatzen duelarik.
- ❖ Ekonomiari dagokionez, badirudi 2008an hasi zen krisi ekonomikoari aurre egiten ari dela lurraldea pixkanaka, Espainiak azken lau urteetan oreka ekonomikoa berreskuratu du. Desenplegu-tasa garrantzitsua da faktore honetan, eta Espainiari dagokionez, 2014tik hona behera egin duen arren, altua izaten jarraitzen du, %13,7 2020ko urtarrileko datuen arabera (Expansión, 2020), baina badirudi lanaren kalitateak gora egin duela, bai kontratu motetan, eta baita soldata minimoari dagokionez (momentu honetan 950 eurotan dago). Gainera, Expansión webgunearen arabera, Espainiako Barne Produktu Gordina %1,5ean kokatzen da, 2017tik hona jatsi egin dena. Datu hauek, asko aldatuko dira orokorrean ondorengo hilabeteen, izan ere, 2020ko martxoaren erdialdetik egoera ezezagun bat bizitzen ari gara Espainian eta mundu osoan COVID-19 izeneko birusa dela eta. Bizitzen ari garen osasun krisi honek, ekonomia osoan izugarritzko kalteak ekartzen ari da.
- ❖ Sozio-kultura da analisi honen hirugarren faktorea. Aipatzekoa da soluzio efizienteek gaur egungo sozietatean izan duen “boom”-a. Badirudi oraingo gizarteak ardura hartu duela kutsadura murriztearekiko, eta honek abiazioari

ere eragiten dio, izan ere, denok kontzienteagoak egiten ari gara klima aldaketaren arazoarekin. Baina, hala ere, bezeroek ez dute garraio hau beste batengatik aldatzen, nahiz eta jakin asko kutsatzen dutela. Ondoren ikusiko dugun bezala, geroz eta gehiago erabiltzen direla hegazkinak.

- ❖ Teknologiari dagokionez, Idealistak dio, Europatik I+G (ikerkuntza eta garapenean) inbertsio baxuena duena Espainia dela, batz bestekoaren azpitik gainera. Bestalde, lurralde barnean ere erkidegoen artean desberdintasun handia nabaritzen da, altuenak Euskal Herriak, Nafarroako Autonomia Erkidegoak, Madrileko erkidegoak eta Kataluniakoak delarik. (Idealista, 2018)
- ❖ Ekologikoari dagokionez, lehen aipatu bezala gaur egungo sozietateak duen ardura igotzen ari da, eta aukera ekologikoei ematen zaien garrantzia handiagotzen ari denez honek enpresei zuzenean eragiten die, eta horregatik ekintza edota produktu “Ekologikoagoak edo efizienteagoak” garatzera eta saltzera behartuta ikusten dira.

Aldiz, ingurune berezia enpresa ari den jarduera-sektoreak mugatzen du, gure kasuan abiazioa izango da. Aztertzeko: Porter-en bost indar lehiatzaileen eredia erabiliko dugu.

- ❖ **Sektoreko lehiakideen arteko lehiakidetasun-maila.** Lehiakidetasun maila neurtzeko aztergai diren egiturazko faktoreak dira ondorengoak:

- ✓ Sektorearen kontzentrazio maila.

2019ko datuen arabera, Lufthansa da Europako aire sektoreko liderra, sektoreko balioaren %13,4a hartzen du. Ondorengo Ryanair %11,2arekin eta honi jarraituz IAG %10,5a bereganatuz. Datu hauek aztertuta esan dezakegu sektorea kontzentratua dagoela, izan ere sektoreko bost enpresek merkatuaren %51,01 hartzen dute, ondorioz kontzentrazio ratioaren arabera merkatuaren %50 baino gehiago lortzen badute bost enpresek merkatua kontzentratua dagoela esaten da. Etorkizunera begira, Expansión egunkariko datuen arabera, kontzentrazioa handitzea espero da ondorengo urteetan, berako grafikoan ikus dezakegun moduan. (Expansión, 2019.06.24)

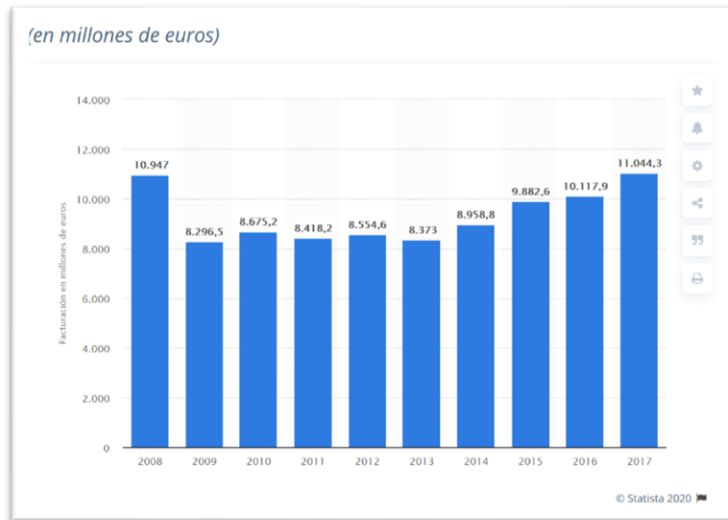
2.Grafikoa : Aire-konpainien kontzentrazioa Europear kontinentean.



Iturria: Expansión, 2019.06.24

- ✓ **Sektorearen hazkuntza-tasa.**
Beherako grafikoan, Statista web orritik lorturikoa, ikus dezakegu azken urteetan sektoreak salmenta bolumena hazten doala urtetik urteera. Azken datuen arabera ondorengo bi urteetan, hau da, 2018 eta 2019an ere ahazten jarraitu du. 2020 urtean bizitzen ari garen osasun krisiaren ondorioz, urte honetan hazten jarraitzea

3.Grafiko: Espainiako aireko garraioaren industriaren salmenta bolumena.



Iturria: Statista, 2019.

- ✓ **Zerbitzuaren desberdintza-maila.**
Sektore honetan desberdintzea posible da, hala nola, bezeroei zerbitzu gehigarriak eskainiz, adibidez; deskontuak bidaiaria ohikoa denean, *check in*-a egiteko modu ezberdinak, app-arekin deskontuak helmugako herrialdeko denda eta jatetxe batzuetan, bidaiatzerakoan erosotasuna eskaini... Esan dezakegu desberdintzeko aukera anitzak izan daitezkeela, izan ere, zerbitzu anitz eskaintzen dituzte aire-konpainiek gaur egun eta geroz eta gehiago aukera berriak garatzen ari dira.
- ✓ **Kostu finkoak.**
Orokorrean sektoreko kostuak altuak direla suposatu dezakegu, batez ere finko izaera dutenak, izan ere, hauek zerbitzua eskaini ahal izateko azpiegiturak behar dituzte. Bestalde, bidaiak eskaini ahal izateko kostu finko batzuei egin behar diete aurre, eskaintzak egiten dituztenean ez dakite zenbat salduko duten eta hala ere asko edo gutxi saldu bidaia aurrera eraman beharko dute.
- ✓ **Irteera-hesiak.**
Sektoretik ateratzea zaildu edo oztopatu dezaketen faktoreen arten garrantzitsuena irteerako kostu finkoak izango dira. Izan ere, langileen kalte-ordainak eta bezeroekin bete behar dituen konpromisoak betetzeak kostu handiak suposatuko diote.
- ✓ **Enpresen arteko akordioak.**
Lan honetan aurrerago ikusi dugunez aire-konpainiek aliantzak egiten dituzte bezeroei esperientzia hobea eskaintzeko asmoz. Aipaturiko oneworld aliantza dugun honen adibidez.

- ❖ **Lehiakide berrien mehatxua.** Errentagarritasuna handitzen bada, lehiakide berrien mehatxua handituko da, jarduera erakargarriagoa delako. Enpresa berriak sartzea beste bi faktore estrukturalen menpe egongo da.
 - ✓ Sarrera-hesiak.
Jarduera honetan, salmenta gune berriak eskuratzeko inbertsio handiak egin behar dira, beraz, lehiakide berrien sarrera zaila da sarrera kostuak altuak direlako.
 - ✓ Sektoreko enpresengandik espero den erreakzioa.
Dugun informazioaren arabera ez da inolako erreakziorik egon sektoreko enpresengandik orain arte. Hala ere, enpresari sarrera hesi horiek mantentzea komeni zaio merkatuan enpresa gehiago sartu ez daitezen.

- ❖ **Ordezko zerbitzuen mehatxua.** Kasu honetan, ordezko zerbitzua beste garraio mota batzuetan bidaiatzea izango litzateke. Baina, kasu honetan hegazkinak erosotasunagatik eta azkartasunagatik erabiltzen dituzte bidaiariek. Beraz, esan genezake ez dagoela ordezko zerbitzuen mehatxurik.

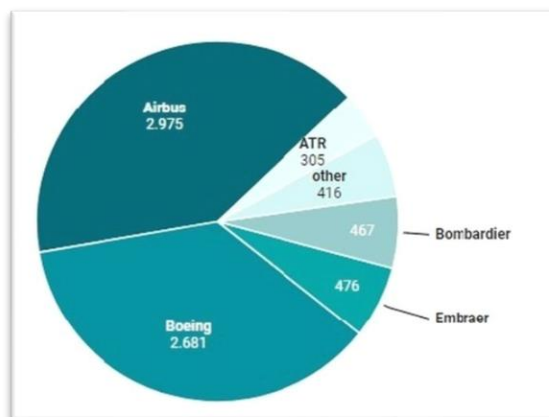
- ❖ **Bezeroen negoziazio-boterea.** Abiazio sektoreko enpresak eskaintzen dituzten zerbitzuen desberdintze-maila baxua dela esan genezake. Gainera, enpresa hauen bezeroak gizabanakoak, partikularrak dira, hortaz, kontzentrazio-maila baxuko bezeroak direla esan genezake.

Bezeroa bertikalki integratzeko mehatxuei dagokienez, ez daudela esango genuke, izan ere, bakoitzak hegazkin bat edukitzea ezinezkoa da. Gutxi batzuek soilik izan ditzakete jet pribatuak, ez dago denon esku suposatzen duen kostua dela eta.

Guzti hau kontutan harturik, bezeroaren negoziazioa erlatiboki txikia dela esango genuke, nahiz eta, hauen boterea asko igo den azken urteetan, izan ere, konpainia anitz daude.

- ❖ **Hornitzaileen negoziazio-boterea.** Abiazio sektoreak ez dituela hornitzaile ugari esango genuke, izan ere, garrantzitsuenak bi dira: Airbus eta Boeing, nahiz eta bauden enpresa gehiago garrantzitsuenak hauek dira beherako grafikoan ikus dezakegun moduan. (El Español, 2018). IAGren kasuan beraien hegazkin gehienak Airbus-ek ekoizten ditu, baina mundu mailan parekatuta daude biak ikus dezakegun moduan.

4.Grafikoa: Hegazkinak ekoizten dituzten enpresek 2017an lorturiko salmentak



Iturria: El Español, 2018.

Hornitzaileez aldatzeagatik izan dezaketen kostuak handiak izango dira hornitzaileen kopurua txikia baita. Bestalde, hornitzaileak bertikalki integratzeko mehatxua badagoela esan genezake, beraien aire-konpainiak propioak sortzeko ahalmen ekonomikoa dutelako. Guzti hori kontutan hartuz, hornitzaileen negoziazio boterea altua dela esango genuke.

BARNE ANALISI ESTRATEGIKOA

Barne analisiaren bidez enpresak kontrolatzen dituen baliabide, gaitasun eta abileziak identifikatu beharko ditugu, gero indarguneak eta ahuleziak direnak bereizteko. Hau egin ahal izateko, alde zuzenetik enpresaren egitura ekonomikoaren azterketa egitea egokia da.

Analisi hori egiteko hainbat modu daude: analisi funtzionala, balio katearen analisia, baliabide eta gaitasunen analisia eta benchmarking.

- ❖ **Arlo funtzionalen analisia.** Analisi honetan enpresak dituen jarduera ezberdinen azterketa egiten da. Departamentu, sail edo arlo funtzionalak oinarritzat hartuz, elementu ezberdinak aztertzen dira: arlo finantzarioa, merkataritza arloa, giza baliabideen arloa eta produkzio arloa.

Coronavirusaren ondorioz 2020 urte hasieratik bizitzen ari garen ziurgabetasun egoera hau dela eta, seguraski etorkizun labur batean aldaketak emango dira taldearen arlo ezberdinetan, izan ere airelineak latz jasaten ari dira krisi honen ondorioak. Atal honetan, orain arteko egoera aztertuko dugu nahiz eta epe labur batean aldaketak jasan ditzaketen orain arte eraman dituzten neurrietan. Egoera zail honek, ezezaguna eta zaila dena, neurri berriak hartzea bultzatzen baitu.

- ✓ Arlo finantzarioa.

IAG taldearen kasuan egoera finantzario egonkorra du. Kutxa posizio solido bat dauka: efektiboan eta aktibo likidoetan 7.350 milioi euro ditu eta 1.900 milioiko balioagatik kreditu lerroak, ondorioz totalen 9.300 milioieko likidezia dauka. (El economista, 2020)

Taldeak 2020 urteko martxo amaieran %60a baino gehiago galdu zuen burtsan. Tarte horretan zehar, 9.200 milioi euroko balioa baino gehiago galdu du eta gutxi falta zaio 5.000 milioietan bano gutxiagotan kapitalizatzeko. (El economista, 2020)

- ✓ Merkataritza arloa.

IAG taldearen merkataritza arloa aztertzerakoan, kontuan izan behar dugu airelinea ezberdinak dituela bere baitan, bakoitzak bere politika propioa duela eta segmentu ezberdin bati bideratua dagoela. Ondorioz, merkataritza zehazterakoan bakoitzak bere politika propioa dauka. Talde hau horrek aberasten du, bere baitan aire-konpainia ezberdinak edukitzeak, horrela behar ezberdinetara egokitzea errazten du, bezero posible gehiago bereganatuz, eskaintza zabalagoa edukitzeagatik.

Hala ere, dakigun bezala Avios-ekin merkataritza bateratu bat egiten dute. Avios bitartez bezeroen leialtasuna lortu nahi dute, beraien kolaborazioak dibertsifikatzen ari dira eta beraien datuez aprobetxatzen ari dira bazkide leialenak bezala hautatuak izateko bidaietan.

- ✓ Giza baliabideen arloa.
IAG taldean 2019 urte amaieran, taldearen web orrialdean argitaratutako memoriaren arabera, 73.299 langile zeuden. Aurreko ekitaldi ekonomikoarekin konparatuz %2,55a handituz zenbaki hau (2018: 71.472 langile).
Langileen kualifikazio-mailari dagokionez ez daukagu informazio handirik, baina jakinik aire-konpainiek duten erantzukizuna kualifikazio maila altua dutela suposa dezakegu.
- ✓ Produkzio arloa.
Abiazio sektoreko enpresak izanik nagusiki taldeak biltzen dituen enpresa garrantzitsuenak, beraien zerbitzua aurrera eramateko beharrezkoak dira hegazkinak. Hortaz, ondorengoa da IAG taldeak duen flota 2019 urte amaieran, urteko kontuetan argiratu dutenez.

1.taula: IAG taldearen flota.

	2019/12/31			2018/12/31
	JABETZAN	ERABILPEN ESKUBIDEA	GUZTIRA	GUZTIIRA
Guztira taldearenak	197	401	598	573

Iturria: IAG, 2020

- ❖ **Balio katearen analisia.** Ikuspegi honetan, Porter-ek enpresa, ekintza jarraipen bat bezala ikusten du, non ekintza batetik bestera pasatzean, produktu edo zerbitzuak balioa hartzen duen. Balio-katearen analisiaren helburuetako bat lehiatzeko abantailen iturriak ezagutzea da.
Lehiatzeko abantailak ondorio ezberdinengatik sor daitezke: jarduera zehatz batean, bi ekintza mota bereizten dira:
 - Jarduera nagusiak, hauek eskaintzen duen produktu edo zerbitzuaren gainean egiten dituen ekintza dira.
 - Jarduera laguntzaileak, jarduera nagusiei laguntzeko daude.
 IAGren kasuan ez dago argitaratua enpresaren balio-katea, ondorioz, azterketa gauzatzea ezinezkoa da arlo honetan.

3.2. AMIA analisia

Enpresaren diagnostikoa AMIA analisiaren bitartez egiten da. Behin enpresa eragiten duten faktoreak ezagutu eta aztertu ondoren, bai kanpokoak eta bai barnekoak ere. AMIA analisia egiteko gai izan behar dugu, aurreko analisia erabiliz. Barneko analisia, enpresak dituen indargune eta ahuleziak ezagutzeko eta izendatzeko erabilgarri izango zaigu. Aukera eta mehatxuak izendatzeko, aldiz, kanpo analisia.

2.Taula: IAG taldearen AMIA analisia

INDARGUNEAK	AHULEZIAK
<ul style="list-style-type: none"> ✚ Mundu osoan aurkitzen da. ✚ Kontsumitzaile aldaketagatik kostu baxuak. ✚ Bezerora bideratutako merkataritza-eredua. 	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Sektorearen desberdintzapenerako gaitasunari dagokionez, zerbitzuaren desberdintze-maila baxua. ✚ Klima aldaketaren arazoarekin jendea kontzienteagoa da. ✚ Krisiagatik, egoera finantzario ahula.
AUKERAK	MEHATXUAK
<ul style="list-style-type: none"> ✚ Lehiakide berrientzat sarrera-hesiak. ✚ Bezeroen negoziazio-botere baxua. ✚ Segmentu ezberdinei bideratutako airelineak beren baitan. ✚ Egoera finantzario egonkorra. ✚ Sektorearen hazkuntza. 	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Hornitzaileen negoziazio-botere altua. ✚ Ezegonkortasun politiko eta ekonomikoa. ✚ Lehiakidetasun handia sektorean.

Iturria: Norberak egina, 2020.

3.3. Lehiakide nagusiak

Aurrez ikusi dugun bezala, Europako aire-konpainien sektoreko merkatu kuotaren %51,01a hartzen duten bost konpainia garrantzitsuenak ondorengoak dira: Lufthansa (%13,4), Ryanair (%11,2), IAG (%10,5), Air France-KLM (%8,1) eta EasyJet (%7,8). Ondorioz, momentu honetan talde hauek izango dira IAG taldearen lehiakide nagusienak nahiz eta datu hauek aldatu daitezkeen, badirudi etorkizunean antzekoak izango direla.

Atal honetan, talde bakoitza aztertuko dugu. Lan egiten ari garen taldearen lehiakideak kontrolatuak izatea garrantzitsua baita, beraien mugimenduak kalteak edo abantailak ekarri ditzakelako.

Lufthansa

Deutsche Lufthansa Alemaniako aire-konpainia bat da, egoitza Colonian (Alemania) dauka, eta 2009 urtetik aurrera Europako airelinea talde handiena da. Colonian sortua izan zen 1953an. Lehenengo aldiz 1966an kotizatu zuen burtsan et 1994 arte Alemaniako gobernu federalak akzioen %34 zuen. 1997 urtetik aurrera konpainiaren kapital osoa pertsona pribatuen esku dago. Ondorengo airelineak biltzen ditu taldeak: Swiss, Austrian, Brussels airlines eta Eurowings dira ezagunenak, nahiz eta taldean badauden filial gehiago.

Lufthansa Group 550 sozietate filial eta enpresa afiliatu dituzte totalean taldean. Star Alliance sortu zuten 1997an, airelineen lehenengo aliantza globala

izan zen, mundu mailako sare bat sortuz. IAG taldeak bezala bezeroen fidelitasuna lortzeko asmoz Star Alliance sortu zen bezeroei sariak eta zerbitzu bereziak lortzeko aukera emanez. Aliantza honen barnean ondorengo enpresak daude, beraien web gunean ikus dezakegun moduan.

10.Irudia: Star Alliance aliantza osatzen duten airelineak.



Iturria: Star Alliance, 2020.

Ryanair

Ryanair kostu baxuko airelinea bat da, beraien egoitza soziala Irlandan dute. Tony Ryan-ek sortu zuen 1985an. Kostu baxuko airelineen artean bidai gehien egiten dituztenak dira European, 2000 ibilbide baino gehiago dituzte. Azken urteetan zehar mundu mailako airelinea errentagarriena bilakatu da, kostuen beheraka dela eta. Beraien lehiakide zuzen garrantzitsuena EasyJet da, ondoren aztertuko dugu. Talde honen filialak ondorengoak dira: Laudamotion, Ryanair Sun, Malta Air eta Ryanair UK.

Hala ere, nahiz eta airelinea errentagarriena den zazpigarren urtez segidan munduko bidai motzeko airelinea okerrena bezala baloratu dute bezeroek. Honen arrazoia bazkari eta edarien kalitate txarra, eserlekuen erosotasun eza eta ezkutuko kostuak, erreserba egitean ez dira agertzen. Ikerketa hau *Which?*-ek egiten du, kontsumitzaileen bidaien antolakuntzan espezializaturik daude. (El Mundo, 2019.12.26)

Air France-KLM

Air France-KLM airelinea talde bat da, beraien ofizina zentralak Pariseko Charles de Gaulle aireportuan daude. Mundu mailako talde handienetakoa da irabaziei, guztirako eragiketei eta bidaiarien kopuruari dagokionez. Konpainia inbertsore pribatuen esku dago eta ondorengoak dira taldearen filialak: Air France, KLM Royal Dutch Airlines, Transavia, Martinair eta Servair.

EasyJet

EasyJet Britania Handiko kostu baxuko airelinea konpainia bat da, egoitza Londreseko Luton aireportuan duena. 1995an sortu zen. EasyJet Holding Limited da easyJet-en jabea eta bere akzionista nagusia Stelios Haji-loannou da.

830 ibilbide ezberdin dituzte European eta 104 Europa eta Afrikako iparraldearen artean, 132 hemugetara iristen dira. Ez dute aliantzarik beste aireliniekin eta beste konpainietan ikusi dugun bezala bidaiarientzako saritze programa dute: easyJet Plus.

4. ANALISI EKONOMIKO ETA FINANTZARIOA

Atal honetan IAG taldearen analisi ekonomiko eta finantzarioa egiteko beharrezkoa den informazioa taldearen urteko kontuak izango dira. Urteko kontu horietatik nagusiki erabiliko diren dokumentuak ondorengoak izanik: memoria, balantzea eta galdu-irabazien kontua, taldearen web orrialdetik lortuak izan dira.

Kontabilitate analisia egitean informazioaren erabiltzaileak planteatzen dituen galderei erantzunak eman behar dizkio. Honez gain, kontabilitate informazioaren zenbait tresna aplikatzean datza. Erabakiak hartzeko informazioaren transformazio sistema bat bezala erabiltzen dena.

Dakigunez, datuak urteko kontuek ematen dizkigute. Gure egin beharrezkoa datu horien interpretazioa egitea da. Horretarako datuak erabiliz lan hau burutzeko beharrezkoak ditugun kontabilitate analisirako tresnak lortu beharko ditugu, kasu honetan balio erlatiboak eta zenbaki indizeak izanik bereziki. Balio erlatiboak, zenbaki batek bestearekiko hartzen duen balioa adierazten digu, hau da, urte horretan kontuko partida batek hartzen duen garrantzia, balantze osoarekin konparatuz. Honek, informazio esanguratsua eta alderagarritasuna eskaintzen digu. Bestalde, zenbaki indizeak aldagai bakoitzaren bilakaera ematen digu urteetan zehar. Gure kasuan 2015-2019 urteen artekoa.

3.Taula: Egoera balantzea (2015-2019) (milioi €-tan).

IAG TALDEAREN BALANTZEA (milioi €-tan)															
	2019	%Bert	Zki indizea	2018	%Bert	Zki indizea	2017	%Bert	Zki indizea	2016	%Bert	Zki indizea	2015	%Bert	Zki indizea
AKTIBOA	24.334	68,24%	127,09	17.941	64,00%	93,70	17.038	62,50%	88,99	17.588	64,25%	91,86	19.147	67,81%	100
AKTIBO EZ KORRONTEA															
libilgetu ukiezina	3.442	9,65%	107,73	3.198	11,41%	100,09	3.018	11,07%	94,46	3.037	11,09%	95,05	3.195	11,32%	100
libilgetu materiala	19.168	53,75%	139,61	12.437	44,36%	90,58	11.846	43,45%	86,28	12.227	44,67%	89,05	13.730	48,63%	100
Ondare metodoaren bitartez kontabilizatutako inbertsioak	31	0,09%	75,61	31	0,11%	75,61	30	0,11%	73,17	29	0,11%	70,73	41	0,15%	100
Ondarean bestelako inbertsioak	82	0,23%	110,81	80	0,29%	108,11	79	0,29%	106,76	73	0,27%	98,65	74	0,26%	100
Langileen ordainsarietatik eratorritako aktiboak	524	1,47%	54,75	1.129	4,03%	117,97	1.023	3,75%	106,90	1.028	3,76%	107,42	957	3,99%	100
Eratorritako finantza tresnak	268	0,75%	432,26	221	0,79%	356,45	145	0,53%	233,87	169	0,62%	272,58	62	0,22%	100
Zerga geroratuak aktiboak	546	1,53%	75,52	536	1,91%	74,14	521	1,91%	72,06	526	1,92%	72,75	723	2,56%	100
Bestelako aktibo ez korronteak	273	0,77%	74,79	309	1,10%	84,66	376	1,38%	103,01	499	1,82%	136,71	365	1,29%	100
AKTIBO KORRONTEA	11.327	31,76%	124,62	10.093	36,00%	124,62	10.223	37,50%	112,48	9.785	35,75%	107,66	9.089	32,19%	100
Saltzeko dauden aktibo ez-korronteak	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
izakinak	565	1,58%	108,65	509	1,82%	106,65	432	1,58%	83,08	458	1,67%	88,08	520	1,84%	100
Zordun komertzialak	2.255	6,32%	188,55	1.597	5,70%	188,55	1.494	5,48%	124,92	1.405	5,13%	117,47	1.196	4,24%	100
Bestelako aktibo korronteak	1.314	3,68%	106,40	1.175	4,19%	106,40	958	3,51%	77,57	899	3,28%	72,79	1.235	4,37%	100
Zerga korrontearen aktiboak	186	0,52%	235,44	383	1,37%	235,44	258	0,95%	326,58	228	0,83%	288,61	79	0,28%	100
Eratorritako tresna finantzarioak	324	0,91%	163,64	155	0,55%	163,64	405	1,49%	204,55	329	1,20%	166,16	198	0,70%	100
Ordaindutako gainerako gordailuak	2.621	7,35%	88,94	2.437	8,69%	88,94	3.384	12,41%	114,83	3.091	11,29%	104,89	2.947	10,44%	100
Eskudirua eta beste aktibo likido baliokideak	4.062	11,39%	139,64	3.837	13,69%	139,64	3.292	12,08%	113,17	3.337	12,19%	114,71	2.909	10,30%	100
AKTIBOA GUZTIRA	35.661	100,00%	126,30	28.034	100,00%	99,28	27.261	100,00%	96,55	27.373	100,00%	96,94	28.236	100,00%	100

Iturria: IAG, 2020.

IAG TALDEAREN BALANTZEA (milioi €-tan)

	2019	% Bert	Zki Indizea	2018	% Bert	Zki Indizea	2017	% Bert	Zki Indizea	2016	% Bert	Zki Indizea	2015	% Bert	Zki Indizea
ONDARE GARBIA+PASIBOA	6.829	19,15%	123,40	6.720	23,97%	121,43	7.396	27,13%	133,65	5.664	20,69%	102,35	5.534	19,60%	100
ONDARE GARBIA	996	2,79%	97,65	996	3,55%	97,65	1.029	3,77%	100,88	1.066	3,89%	104,51	1.020	3,61%	100
Kapitala	5.327	14,94%	90,80	6.022	21,48%	102,64	6.022	22,09%	102,64	6.105	22,30%	104,06	5.867	20,78%	100
Jaukipen prima	60	-0,17%	53,10	68	-0,24%	60,18	77	-0,28%	68,14	96	-0,35%	84,96	113	-0,40%	100
(Akzio eta ondare partaidetza propioak)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Erreserbak	560	1,57%	-36,18	236	-0,84%	15,25	115	0,42%	-7,43	1.719	-6,28%	111,05	1.548	-5,48%	100
Kanpoko bazkideak	6	0,02%	1,95	6	0,02%	1,95	307	1,13%	99,68	308	1,13%	100,00	308	1,09%	100
ONDARE GARBIA GUZTIRA	6829	19,15%	123,40	6720	23,97%	121,43	7396	27,13%	133,65	5664	20,69%	102,35	5534	19,60%	100
PASIBO EZ KORRONTEA															
Epe luzeko zorrak	16.084	45,10%	141,88	10.264	36,61%	90,54	10.173	37,32%	89,74	12.373	45,20%	109,15	11.336	40,15%	100
Ordainsari betebeharrak langileei	12.411	34,80%	165,52	6.633	23,66%	88,46	6401	23,48%	85,37	7589	27,72%	101,21	7.498	26,55%	100
Ordainsari betebeharrak langileei	328	0,92%	38,23	289	1,03%	33,68	792	2,91%	92,31	2363	8,63%	275,41	858	3,04%	100
Zerga geroratuaren pasiboak	572	1,60%	134,27	453	1,62%	106,34	531	1,95%	124,65	176	0,64%	41,31	426	1,51%	100
Hornidurak	2.416	6,77%	117,91	2.268	8,09%	110,69	2113	7,75%	103,12	1987	7,26%	96,97	2.049	7,26%	100
Eratorritako finantza tresnak	286	0,80%	101,42	423	1,51%	150,00	114	0,42%	40,43	20	0,07%	7,09	282	1,00%	100
Epe luzerako gainerako pasiboak	71	0,20%	31,84	198	0,71%	88,79	222	0,81%	99,55	238	0,87%	106,73	223	0,79%	100
PASIBO KORRONTEA															
Epe laburreko zorrak	12.748	35,75%	112,16	11.050	39,42%	97,22	9.692	35,55%	85,27	9.336	34,11%	82,14	11.366	40,25%	100
Hartekodunak eta ordaintzeko bestelakoak	1.843	5,17%	162,81	876	3,12%	77,39	930	3,41%	82,16	926	3,38%	81,80	1.132	4,01%	100
Bidaien salmentagatik sarrera geroratuak	4.344	12,18%	114,23	3.959	14,12%	104,10	3.766	13,81%	99,03	3.305	12,07%	86,91	3.803	13,47%	100
Eratorritako finantza tresnak	5.486	15,38%	125,42	4.835	17,25%	110,54	4.159	15,26%	95,08	4.145	15,14%	94,76	4.374	15,49%	100
Zerga korrientearen pasiboak	252	0,71%	18,98	656	2,34%	49,40	111	0,41%	8,36	88	0,32%	6,63	1.328	4,70%	100
Hornidurak	192	0,54%	154,84	165	0,59%	133,06	179	0,66%	144,35	101	0,37%	81,45	124	0,44%	100
	631	1,77%	104,30	559	1,99%	92,40	547	2,01%	90,41	771	2,82%	127,44	605	2,14%	100
PASIBO GUZTIRA	28.832	80,85%	127,00	21.314	76,03%	93,89	19.865	72,87%	87,50	21.709	79,31%	95,63	22.702	80,40%	100
PASIBO ETA ONDARE GARBIA GUZTIRA	35.661	100,00%	126,30	28.034	100,00%	99,28	27.261	100,00%	97	27.373	100,00%	96,94	28.236	100,00%	100

Iturria: IAG, 2020.

4.Taula: Galdu-Irabazien kontua (2015-2019) (milioi €-tan).

IAG TALDEAREN GALDU-IRABAZIEN KONTUA (milioi €-tan)															
	2019	% Bert	Zki indizea	2018	% Bert	Zki indizea	2017	% Bert	Zki indizea	2016	% Bert	Zki indizea	2015	% Bert	Zki indizea
A) ERAGIKETA JARRAITUAK															
1. Negozio-zifiraren zenbaterako garbia	25.506		111,58	24.258		106,12	22.880		100,10	22.567		98,73	22.858		100
2. Pertsonal gastua	- 5.634	-22,09%	114,86	- 4.352	-17,94%	88,73	- 4.988	-21,80%	101,69	- 4.824	-21,38%	98,35	- 4.905	-21,46%	100
3. Igorpen eskubidearen gastua	- 6.021	-23,61%	99,83	- 5.283	-21,78%	87,60	- 4.610	-20,15%	76,44	- 4.831	-21,41%	80,10	- 6.031	-26,38%	100
4. Handing, catering eta ustiapeneko bestelako gastuak	- 2.972	-11,65%	115,60	- 2.740	-11,30%	106,57	- 2.687	-11,74%	104,51	- 2.664	-11,80%	103,62	- 2.571	-11,25%	100
5. Lurrazte eta nabigazio tasak	- 2.221	-8,71%	118,01	- 2.184	-9,00%	116,05	- 2.151	-9,40%	114,29	- 2.151	-9,53%	114,29	- 1.882	-8,23%	100
6. Manteimendu gastua	- 2.092	-8,20%	149,96	- 1.828	-7,54%	131,04	- 1.792	-7,83%	128,46	- 1.701	-7,54%	121,94	- 1.395	-6,10%	100
7. Jabetza eta bete gastuak	- 811	-3,18%	97,36	- 930	-3,83%	111,64	- 922	-4,03%	110,68	- 870	-3,86%	104,44	- 833	-3,64%	100
8. Gastu komertziala	- 1.038	-4,07%	113,82	- 1.046	-4,31%	114,69	- 982	-4,29%	107,68	- 896	-3,97%	98,25	- 912	-3,99%	100
9. Amortizazio eta hondatzea	- 2.111	-8,28%	161,51	- 1.254	-5,17%	95,94	- 1.184	-5,17%	90,59	- 1.287	-5,70%	98,47	- 1.307	-5,72%	100
10. Errenta gastua	-		0,00	- 890	-3,67%	135,05	- 888	-3,88%	134,75	- 759	-3,36%	115,17	- 659	-2,88%	100
11. Kanbio-diferentzia	7	0,03%	-15,56	73	-0,30%	162,22	14	-0,06%	31,11	100	-0,44%	222,22	45	-0,20%	100
A.1) USTIAPENKO EMAITZA	2.613	10,24%	112,73	3.678	15,16%	158,67	2.662	11,63%	114,84	2.484	11,01%	107,16	2.318	10,14%	100
12. Gastu finantzarioak	- 611	-2,40%	207,82	- 231	-0,95%	78,57	- 225	-0,98%	76,53	- 279	-1,24%	94,90	- 294	-1,29%	100
13. Sarrera finantzarioak	50	0,20%	119,05	41	-0,94%	97,62	45	0,20%	107,14	33	0,15%	78,57	42	0,18%	100
14. Pentsioei dagokien finantza kreditu garbia	26	0,10%	-68,42	27	-0,51%	-71,05	28	-0,12%	73,68	12	0,05%	-31,58	38	-0,17%	100
15. Kanbio diferentziari dagokion kreditu garbia	201	0,79%	-1675,00	19	0,69%	158,33	38	0,17%	-316,67	25	-0,11%	208,33	12	-0,05%	100
16. Bestelako gastu/sarrera ez operatiboak	- 4	-0,02%	1,86	9	0,41%	4,19	11	-0,05%	5,12	137	0,61%	-63,71	215	-0,94%	100
A.2) EMAITZA FINANTZARIOA	- 338	-1,33%	65,38	- 191	-0,79%	36,94	- 181	-0,79%	35,01	- 122	-0,54%	23,60	- 517	-2,26%	100
A.3) ZERGA AURREKO EMAITZA	2.275	8,92%	126,32	3.487	14,37%	193,61	2.481	10,84%	137,76	2.362	10,47%	131,15	1.801	7,88%	100
17. Zergak	- 560	-2,20%	196,49	- 590	-2,43%	207,02	- 472	-2,06%	165,61	- 410	-1,80%	143,86	- 285	-1,25%	100
A.4) ERAGIKETA JARRAITUEN EKITALDIKO EMAITZA	1.715	6,72%	113,13	2.897	11,94%	191,09	2.009	8,78%	132,52	1.952	8,65%	128,76	1.516	6,63%	100
B) ETENDAKO ERAGIKETA	-		-	-		-	-		-	-		-	-		-
A.5) EKITALDIKO EMAITZA	1.715	6,72%	113,13	2.897	11,94%	191,09	2.009	8,78%	132,52	1.952	8,65%	128,76	1.516	6,63%	100

Iturria: IAG, 2020.

Analisia 2015 eta 2019 urteen artean egingo dugu oinarri urtetzat aurrenekoa hartuz, taldearen eboluzioa perspektibarekin ikusteko asmoz. Noski, nagusiki 2019 urteko kontuetan zentratuko gara hauek baitira taldearen berrienak eta taldearen egoera ekonomiko-finantzarioa hobekien islatzen dutenak.

Balantzearen eta galdu-irabaziaren analisia egiteko lehenik eta behin oinarri urtea aztertuko dugu, kasu honetan 2015 urteko ekitaldi ekonomikoari dagokiona. Behin azterketa hau eginda bilakaera aztertuko dugu 2019 urteraino. Azken urte honetako balantzearen irakurketa egindakoan aldaketa esanguratsuak somatzen baditugu oinarri urtearekin, zein urtetan eman zen aztertuko dugularik.

Atal honetan IAG taldearen errentagarritasun ekonomikoaren analisia ere egingo dugu. Izan ere, honekin aztertuko duguna ondorengoa izanik: ustiapenaren eraginkortasun neurria da, erabilitako finantza iturrien eragina kontuan izan gabe. Beste era batera esanda, enpresaren emaitza eta hau lortzeko erabiltzen diren baliabideen arteko erlazioa da.

Analisi ekonomiko-finantzarioarekin ere errotazio fondoaren analisia egin ohi da. Izan ere, balantzearen beste irakurketa bat egiten da tresna honekin. Balantzean aztertzen diren inbertsioaren eta finantzaketaren ondare-masa handien azterketak, epe luzean eta epe laburrean egindako inbertsioek sortutako behar finantzarioak zein finantza-iturrien bidez estaltzen diren ezagutzea ahalbidetzen du.

Analisi hau, IAG taldea zerbitzuko enpresa bat denez, ez du zentzurik analisi hau egiteak, ez baita baliagarria izango. Analisi mota hau enpresa industrial edo komertzialetan egin ohi da. Hala ere, nahiz eta analisi guztia ez egin errotazio fondoa positiboa edo negatiboa den aztertuko dugu:

5.Grafikoa: IAG taldearen 2019 ekitaldiko errotazio fondoa.

AKTIBO EZ-KORRONTEA 24.334		ONDARE GARBIA + PASIBO EZ-KORRONTEA 22.913
AKTIBO KORRONTEA 11.327	ERROTAZIO FONDOA (-)	PASIBO KORRONTEA 12.748

Iturria: Norberak egina, 2020.

Ohikoena enpresek errotazio fondoa positiboa izatea da. Baina, kasu honetan 2019 ekitaldiak taldeak errotazio fondo negatiboa zuen. Honek esan nahi duena ondorengoa da, epe laburreko inbertsioak epe laburreko finantza iturriekin estaltzen direla, baita epe luzeko inbertsioen zati bat ere.

Balantzeko informazioa sankontzeko kaudimen finantzarioaren analisia epe laburrean eta epe luzean kalkulatu dugu. Honen bitartez enpresak bere zorrak epemugan eta bere jardueran arazorik sortu gabe ordaintzeko duen gaitasuna da. Errotazio fonkoaren kontzeptuarekin erlazioa du, epe laburreko analisiak, baina kontzeptu ezberdina da.

Azkenik, IAG taldearen analisi ekonomiko finantzarioarekin amaitzeko errentagarritasun finantzarioa aztertuko dugu, ratio ezberdinen kalkuluaren bitartez. Honekin, akziodunek lortzen duten errentagarritasuna neurtzen dugularik.

4.1. Balantzearen analisisia

IAG taldeak 2015 ekitaldian inbertsio gehien aktibo ez-korrontean ditu, aktibo ososaren %67,81 suposatzen duelarik. Bertan, ibilgetu materialak du garrantzia esanguratsua, izan ere, ukiezinei dagokien kopurua ez da oso altua, guztiz normala aire-konpainiak biltzen dituen talde bat izanik. Epe laburreko inbertsioei dagokionez, balantzearen %32,19 suposatzen dute. Atal honetan ordaindutako gainerako gordailuek eta eskudiruak eta bestelako aktibo likido baliokideak izanik garrantzitsuenak. Memorian azaltzen duten bezala, epe laburreko ordaindutako gainerako gordailuak hiru hilabete baina gehiagorako gordailuetan daude, baina epemuga 12 hilabete baina epe laburrago baterako izaten dira.

Balantzean ikus dezakegunez, IAG taldeak finantza iturri gisa zorpetzea erabiltzen du, izan ere, pasiboa ondare garbia baina handiagoa da, lehenak finantzaketaren %80,40a hartzen duelarik. Kanpoko finantzaketaren artean ez dago ia ezberdintasunik epe laburrekoaren (%40,25) eta epe luzekoaren (%40,15) artean.

2015 ekitalditik 2019 ekitaldirako bilakaerari dagokionez, garrantzitsua da aipatzea balantze ososaren balioa %26,30 handitu dela. Hazkunde hau balantzean ikus dezakegun moduan ez da konstantea izan bost urte horietan zehar. Aztertzen ari garen lehenengo lau ekitaldietan (2015-2018) balantzearen balioa oso antzeko mantendu da, balioan emandako aldaketak ez dira garrantzitsuak. Aldiz, 2018 ekitalditik 2019 ekitaldira %27,20 handitu da. Aktibo korrontearen hazkuntza konstantea izan da lehenengo urteetan zehar, nagusiki handitu diren partidak zerga korrontean aktiboak eta eratorritako tresna finantzarioak izanik.

Aldiz, aktibo ez-korrontean ez da egitura berdina eman. Lehenengo lau urteetan zehar balioak 2015arekin konparatuz pixka bat baxuagoak dira, baina ezer nabarmenik ez. Azkeneko urtean aldiz, 2019 ekitaldian, oinarri urtearekiko %27,09ko hazkundera eman zen (%35eko hazkundera 2016 ekitaldiarekiko). Hazkuntza hau ibilgetu materialen erosketagatik eman da. Memoriako oharretan ikus dezakegunez hazkunde honen arrazoa flotan (hegazkinetan) eginiko inbertsioagatik dela.

Finantza-iturrien egitura berdina mantendu da bost ekitaldi hauetan zehar, ondare garbiak pasiboa baino handiagoa izaten jarraitzen baitu. Ondare garbiaren balioa handitu egin da %23an, hazkuntza hau nahiko konstantea izan da urteetan zehar. Ondare garbiaren hazkundera erreserbak negatiboak izatetik posibo izatera igaro denean eta akzio eta ondare partaidetza propioek bera egin dutelako eman da. Azken honek, ondare garbiaren balioa murrizten baitute. Kanpoko finantzaketaren egitura ez da berdina mantendu azken bost urteetan zehar. Urteetan zehar ez da berdina mantendu epe laburrera edo epe luzera finantzatzeko egitura. Baina, egia da ez direla balioak oso ezberdinak izan pasibo korronte eta ez-korrontearenak. Bai ordea azken urte honetan, balantzearen balioan eman den hazkuntza hau epe luzeko zorrarekin finantzatzea erabaki dela somatu dezakegu.

Epe luzeko zorrak nabarmendi handitu baitira, aurreko ekitaldiarekiko %62,80. Epe laburreko zorrak ere nabarmenki handitu dira, baina zenteko honek balantzearekiko duen garrantzia baxua da.

4.2. Galdu-irabazi kontuen analisisia

IAG taldearen galdu-irabazien orriari dagokionez, ondorengo esan dezakegu. Oinarri urtean, hau da, 2015 ekitaldian, ekitaldiko emaitza 1.516 milioi €-koa izan zen, negozio zifraren %6,63a suposatuz. Salmentak 22.858 milioi €-koak izan zirelarik. Bestalde, ustiapeneko emaitzari begiratuz negozio zifraren %10,14 suposatu zuen, eta emaitza finantzarioak aldiz, zifraren, %-2,26. Ohikoa den moduan enpresa gehienetan, ekitaldiko emaitza ustiapenetik datorrela ikus dezakegu.

2019 ekitaldian, negozio zifra osoarekiko ekitaldiko emaitzak %6,72 suposatu zuen, 1.715 milioi €-koa izan zelarik. Aurreko ekitaldiekin konparatuz (2016, 2017 eta 2018) ekitaldiko emaitza baxuagoa da, zehazki 2018 urtearekiko %59,19 baxuagoa. Beherakada honen arrazoia, balantzean aipaturiko ibilgetu materialen inbertsioagatik dela suposa dezakegu, izan ere beheraka honen arrazoia gastu finantzarioen hazkuntzan dago.

Ustiapeneko emaitza nahiko antzeko mantendu da, urte horietan zehar urtetik urtera hazkuntza konstante bat emanez. 2018 urtean hazkuntza handiago bat eman zen, negozio-zifraren zenbateko garbia handitu egin baitzen eta pertsonal gastua murriztu, negozio zifraren %15,16a suposatuz. 2019 ekitaldian ustiapeneko emaitzak murrizketa bat jasan zuen aurreko ekitaldiarekiko salmentak handitu ziren arren pertsonal gastua ere handitu egin zen (2018 ekitaldiarekiko %29,45). Ustiapeneko emaitzak negozio zifraren %10,24a suposatuz.

Emaitza finantzarioari dagokionez, aurrez laburki aipatu bezala, nabarmen murriztu da azken ekitaldi honetan, beste ekitaldiekin konparatuz. Honen arrazoia gastu finantzarioen hazkuntzan dago. Izan ere, 2015 ekitaldiarekiko %107 handitu da eta 2018 ekitaldiarekiko %264. Gastu honen hazkuntza ibilgetu materialean eginiko inbertsioa finantzatzeko zorpetzeagatik gastuengatik dela suposatu dezakegu.

IAG taldearen gastu garrantzitsuenak hiru dira, enpresa gehienetan ohikoak diren bezala, besteak beste: pertsonal gastua, erregai eta isuriari eskubidearen gastua (hornikuntzak) eta ustiapeneko bestelako gastuak. Lehendabizikoak orriaren %21,46 suposatu zuten oinarri urtean. Ondorengo bi urteetan (2016 eta 2017) hazkuntza xume bat eman zuen eta 2018an %12an murriztu zen gastu hau. Azkenik, 2019 ekitaldian berriro ere handitu egin zen eta orriaren zenbatekoarekiko %22a suposatzen zuelarik. Hornikuntza gastuek aldiz, ez dute hazkuntza prozesu bat eduki urte horietan zehar, oinarri urtean, orriaren %26,38 suposatzen zuen gastu garrantzitsuena izanik taldearentzat. Baina ondorengo lau urteetan beherantz egin du %4 batean oinarri urtearekiko, gutxi gora behera urte bakoitzean. Aztertzen ari garen azken ekitaldian orriaren %23,61a suposatzen du gastu honek taldearentzat. Hirugarren gastu garrantzitsuena ustiapeneko bestelako gastuak dira, gastu honen garrantzia besteak baina baxuagoa da, oinarri urtean %11,25a. Ondorengo lau urteetan zehar nahiko konstante mantendu da, 2019 urtean orriaren %11,65 suposatzen zuelarik gastu honek.

4.3. Errentagarritasun ekonomikoa

Errentagarritasun ekonomikoa ustiapenaren eraginkortasun neurria da, erabilitako finantza iturrien eragina kontuan izan gabe. Beste era batera esanda, enpresaren emaitza eta hau lortzeko erabiltzen diren baliabideen arteko erlazioa da.

Errentagarritasun ekonomikoaren ratioa, ROI bezala ere ezagutua (return on investment). Ratio honen bitartez, inbertsio moneta unitate bakoitzeko enpresak lor dezakeen emaitza neurtzen du. Kontuan izan behar dugu eragin ekonomikoak soilik aztertzen dituela, finantzarioak ez.

Honela kalkulatzen da errentagarritasun ekonomikoren ratioa:

$$ROI = \frac{\text{Emaitza} *}{\text{Aktiboa}}$$

*Erabilitako finantza-iturrien eragina kenduz.

Interes aurreko emaitza (EBI: *Earnings before interest*) edo interes eta zerga aurreko emaitza (EBIT: *Earnings before interests and taxes*) har dezakegu emaitza moduan. EBIT hartzea interesgarria da zerga tasa ezberdina denean ekitaldien artean, honek politika finantzario eta fiskalaren eragina neutralizatzen baitu. Ondorioz, bata ala bestea erabili erabakitzeke bost urtetako politika fiskala kalkulatu dugu.

$$\text{Politika fiskala} = \frac{\text{Mozkinen gaineko zerga}}{\text{Zerga aurreko emaitza}}$$

5.Taula: Politika fiskala 2015-2019 urteen artean.

POLITIKA FISKALA (tasa efektiboa)				
2019	2018	2017	2016	2015
24,62%	16,92%	19,02%	17,36%	15,82%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Aztertzen ari garen bost ekitaldietan nahiz eta urte batetik bestera desberdintasuna ez den esanguratsua, ikus dezakegu 2015 ekitalditik 2019 ekitaldira desberdintasuna esanguratsua dela. Ondorioz, errentagarritasunaren kalkulurako EBIT erabiliz kalkulatu dugu.

6.Taula: Interes eta zerga aurreko emaitza.

INTERES ETA ZERGA AURREKO EMAITZA (EBIT)				
2019	2018	2017	2016	2015
2.613	3.678	2.662	2.484	2.318

Iturria: Norberak egina, 2020.

ROI ratioan eragina duten aldagaiak marjina eta errotazioa dira, ondoren ikus dezakegun bezala. Marjinak saldutako moneta unitate bakoitzeko lortutako emaitza adierazten digu. Aldiz, errotazioak inbertsio moneta unitate bakoitzeko lortutako salmentak. Beraz, aldagai hauek ere kalkulatu ditugu analisia egiteko.

$$ROI = \frac{\text{Emaitza} *}{\text{Aktiboa}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Salmentak}} \times \frac{\text{Salmentak}}{\text{Aktiboa}}$$

7.Taula: Marjina eta errotazioa.

MARJINA = EBIT / SALMENTAK				
2019	2018	2017	2016	2015
10,24%	15,16%	11,63%	11,01%	10,14%

ERROTAZIOA = SALMENTAK / AKTIBOA				
2019	2018	2017	2016	2015
0,72	0,87	0,84	0,82	0,81

Iturria: Norberak egina, 2020.

8.Taula: Errentagarritasun ekonomikoaren kalkulua.

ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA: ROI = EBIT/ AKTIBOA				
2019	2018	2017	2016	2015
7,33%	13,12%	9,76%	9,07%	8,21%

Iturria: Norberak egina, 2020.

2015 ekitaldian errentagarritasun ekonomikoa %8,21koa izan zen. Errentagarritasuna marjinetik dator %10,14da, aldiz, errotazioa 0,81.

Ondorengo hiru urteetan errentagarritasuna handituz joan da ikus dezakegun moduan. Baina, azkeneko ekitaldian, 2019 urtean, ez du berdin jarraitu. Izan ere, beherakada eman da errentagarritasunean, %7,33a izanik. Marjinetik lortzen jarraitzen da errentagarritasuna urte guztietan zehar. Errentagarritasunean gertatu den bezala, marjinean eta errotazioan ere 2016,2017 eta 2018 ekitaldietan hazkuntza xume bat ematen da urte batetik bestera. Baina 2019 ekitaldian sekulako beherakada ematen da, batez ere marjinean.

2016, 2017 eta 2018 urteetan marjina handitzearen arrazoia ondorengo da, salmentak handitu egin diren arren urte batetik bestera, gastuak salmentak baino gutxiago handitu zirenez horrek eragin zuen marjinaren hazkuntzan. 2019 urtean, aldiz, salmentak igo egin dira eta gastuak handitu. Ondorioz, horrek marjinaren gutxikuntza ekarri zuen

Aurrez esan bezala, errotazioarekin berdina gertatu da. 2016, 2017 eta 2018 ekitaldietan errotazioa pixkanaka handitzen joan zen. Honen arrazoia, salmenten hazkuntza izan zen, gainera aktiboen balioa oso antzeko mantendu zelarik hiru ekitaldi horietan zehar %1-%3 baxuagoak izanik, oinarri urtearekiko. Ondorioz, salmenten hazkuntza batek eta aktiboen murrizketak errotazioaren hazkuntza eman zuen. 2019 ekitaldian, aldiz, salmenten hazkuntza bat eman zen arren aktiboan sekulako hazkuntza eman zen. Balantzea aztertu dugunean esan bezala 2018 ekitaldiarekiko %26,3 handituz. Beraz, aktiboaren hazkuntza esanguratsu horrek eta salmenten hazkuntza xumea eman zenez, errotazioa txikitu egin da.

4.4. Kaudimen finantzarioaren analisisa epe laburrean eta luzean

Kaudimen finantzarioaren analisiarekin balantzeko informazioa sakontzeko balio digu. Enpresak bere zorrak epemugan eta bere jardueran arazorik sortu gabe ordaintzeko duen gaitasuna da.

Kaudimenaren analisisak aktiboen eta pasiboen balioen alderaketa egiten du. Aktiboekin, pasiboek adierazten dituzten konpromisoei aurre egiteko gaitasuna aztertzen da bi ikuspegietatik: epe laburrekoa, epe laburreko zorrak aktibo korronteekin ordaintzeko gaitasuna aztertzen da eta epe luzekoa edo osotasunaren ikuspegia, ziklo ikuspegia utzi eta enpresak duen guztirako bermea aztertzen da epe luzeko eta laburreko aktiboak eta pasiboak kontuan izan gabe.

Epe laburreko likideziaren analisisa. Enpresa epe laburrera kaudimenduna dela ulertzen da epe laburreko zorrak ordaintzeko nahikoa aktibo erabilgarri dituenean, beti ere, enpresaren ohiko jarduera kaltetu gabe. Honetarako hiru ratio erabiltzen dira: Epe laburreko kaudimena, froga garratzaren ratioa eta berehalako likidezia edo erabilgarritasun ratioa.

- ❖ Epe laburrerako kaudimen ratioa. Pasibo korronteko euro bakoitzeko dauden ondasun eta eskubide korrienteak adierazten ditu. Ez dago balio optimo bat ratioarentzat sektorearekin, enpresaren tamainarekin, etab oso baldintzatua.

9.Taula: Epe laburreko ratioaren kalkulua (milioi €-tan).

EPE LABURREKO KAUDIMEN RATIOA					
Aktibo korrontea / Pasibo korrontea					
	2019	2018	2017	2016	2015
Aktibo korrontea	11.327	10.093	10.223	9.785	9.089
Pasibo korrontea	12.748	11.050	9.692	9.336	11.366
	0,89	0,91	1,05	1,05	0,80

Iturria: Norberak egina, 2020.

2019 ekitaldian: Ratioa $0,89 < 1 \rightarrow$ Errotazio fondoa (-), IAG taldea, teorikoki, epe laburrera kaudimengabea da, ordainketa etendura tekniko egoeran dago zorren galdagarritasunaren eta aktiboen likideziaren arteko diferentziak arazoak dauden edo ez argituko du, baina, printzipioz, epe laburrera enpresa kaudimengabea dela esaten da.

Aztertzen ari garen bete ekitaldiei dagokienez, 2018 eta 2015 ekitaldietan kaudimengabea da epe laburrera taldea, baita ere. Baina, 2016 eta 2017 ekitaldietan ratioa 1 baina handiagoa denez, epe laburrera kaudimenduna zen.

- ❖ Likidezia edo froga garratzaren ratioa. Epe laburreko zorren euro bakoitzeko izakinak kontuan izan gabe enpresak dituen aktibo korronte euroak. Ez dago balio optimo bat ratioarentzat sektorearekin, enpresaren tamainarekin, etab oso baldintzatua

10.Taula: Likidezia ratioaren kalkulua (milioi €-tan).

LIKIDEZIA RATIOA					
(Aktibo korrontea - Izakinak) / Pasibo korrontea					
	2019	2018	2017	2016	2015
Aktibo korrontea	2.621	2.437	3.384	3.091	2.947
Pasibo korrontea	12.748	11.050	9.692	9.336	11.366
Izakinak	565	509	432	458	520
	0,16	0,17	0,30	0,28	0,21

Iturria: Norberak egina, 2020.

- ❖ Berehalako likidezia edo erabilgarritasun ratioa. Epe laburreko zorren euro bakoitzeko enpresak zenbat euro dituen erabilgarri diruzaintzan.

11.Taula: Berehalako likidezia ratioaren kalkulua (milioi €-tan).

ERABILGARRITASUN RATIOA					
Erabilgarria / Pasibo korrontea					
	2019	2018	2017	2016	2015
Erabilgarria	4.062	3.837	3.292	3.337	2.909
Pasibo korrontea	12.748	11.050	9.692	9.336	11.366
	0,32	0,35	0,34	0,36	0,26

Iturria: Norberak egina, 2020.

Aurrez aipatu bezala, epe laburreko kaudimenaren analisiak epe laburreko zorrak aktibo korrienteekin ordaintzeko gaitasun aztertzen du. Epe laburrera kaudimengabea dela esan dugu. Gainera, epe laburreko zorren euro bakoitzeko izakinak kontuan izan gabe enpresak dituen aktibo korronte bakoitzeko 0,16€ dira, 2019 ekitaldian. Bestalde, epe laburreko zorren euro bakoitzeko enpresak 0,32€ ditu erabilgarri diruzaintzan.

Informazio honekin soilik enpresa ez dagoela egoera oso onean kaudimenari dagokionez esango genuke. Baina, ikus dezakegu aztertzen ari garen bost ekitaldietan zehar egoera hau mantentzen dela. Beraz, enpresak egoera hau kontrolatuta duela pentsa genezake eta ohikoa dela taldean.

Epe luzeko kaudimena edo kaudimen globalaren analisia. Orain balantzearen osagai guztiak hartzen dira, bai epe laburrekoak, baita epe luzekoak ere.

Kontuan izan behar da epe laburreko kaudimenak eta globalak ez daukatela ezertan erlazio zuzenik izan behar. Hau da, gerta daiteke epe laburrean arazoak izatea eta epe luzean egonkortasuna egonik, edo alderantziz, epe laburrera egonkortasun egoera izanik epe luzera arazoak agertzea.

Epe luzeko kaudimena aztertzeko hiru ratio kalkulatuko ditugu: epe luzerako kaudimen ratioa, zorpetze ratioa eta autonomia finantzarioaren ratioa.

12.Taula: Epe luzeko kaudimena aztertzeko ratioak (milioi €-tan).

EPE LUZERAKO KAUDIMEN RATIOA					
Aktiboa guztira / Pasiboa guztira					
	2019	2018	2017	2016	2015
Aktiboa guztira	35.661	28.034	27.261	27.373	28.236
Pasiboa guztira	28.832	21.314	19.865	21.709	22.702
	1,24	1,32	1,37	1,26	1,24
ZORPETZE RATIOA					
Pasiboa guztira / (Ondare garbia + Pasiboa guztira)					
	2019	2018	2017	2016	2015
Ondare garbia	6.829	6.720	7.396	5.664	5.534
Pasiboa guztira	28.832	21.314	19.865	21.709	22.702
	0,81	0,76	0,73	0,79	0,80
AUTONOMIA FINANTZARIOAREN RATIOA					
Ondare garbia / Pasiboa guztira					
	2019	2018	2017	2016	2015
Ondare garbia	6.829	6.720	7.396	5.664	5.534
Pasiboa guztira	28.832	21.314	19.865	21.709	22.702
	0,24	0,32	0,37	0,26	0,24

Iturria: Norberak egina, 2020.

Behin ratio hauek kalkulaturatu azterketari ekingo diogu. 2019 ekitaldian, zorren euro bakoitzeko enpresak aktiboetan 1,24€ ditu inbertsionan, epe luzerako kaudimen ratioaren bitartez kalkulatu dugu hau. Epe luzeko kaudimena > 1enez, enpresak teorikoki kaudimenduna da zorrei aurre egiteko nahikoa ondasun eta eskubide dauzka. Autonomia finantzarioaren ratioak erabiltzen dituen finantza-iturrien arabera independentzia finantzario maila neurtzen du. Erabiltzen duen kanpo baliabide euro bakoitzeko erabiltzen dituen baliabide propioak 0,24 euro direla adierazten digu Gainerako ekitaldietan balioak oso antzekoak dira.

4.5. Errentagarritasun finantzarioa

Errentagarritasun finantzarioak akziodunek lortzen duten errentagarritasuna neurtzen du. Errentagarritasun finantzarioaren analisiaren helburuak bi dira: akziodunek lortzen duten errentagarritasuna kalkulatzea, eta errentagarritasun finantzarioaren hazkuntza edo murrizketaren arrazoiak identifikatzea.

Analisirako hiru tresna erabiltzen dira: akziodunen errentagarritasuna, zorraren kostua eta errentagarritasun finantzario globala.

Akziodunen errentagarritasuna. Akziodunak inbertitutako euro bakoitzeko lortzen duen emaitza adierazten du.

$$r_1 = \frac{\text{Ekitaldiko emaitza}}{\text{Ondare garbia}}$$

13.Taula: Akziodunen errentagarritasuna (milioi €-tan).

AKZIODUNEN ERRENTAGARRITASUNA					
	2019	2018	2017	2016	2015
Ekitaldiko emaitza	1.715	2.897	2.009	1.952	1.516
Ondare garbia	6829	6720	7396	5664	5534
r1	25,11%	43,11%	27,16%	34,46%	27,39%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Zorraren kostua. Zor finantzarioaren kostua, interesa sortzen dutenak. Finantza gastuak, fiskalki kengarriak direnez enpresarentzat benetako kostua: Finantza gastua (1-t) t: zerga-tasa izanik, eragin fiskala kenduz, aurrezpen fiskala.

$$r_3 = \frac{\text{Finantza gastua (1 - t)}}{\text{Zor finantzarioa}}$$

Sozietateen gaineko zerga Espainiako estatuan 2016 urtetik %25ekoa da. Hala ere, enpresa gehienek ez dute zenbateko hori ordaintzen abantaila fiskalak lortzen dituztelako. Ondorioz, ondorengo taulan urte bakoitzean enpresak ekitaldi ekonomiko bakoitzean ordaindu duen zenbatekoa ikusiko dugu. Ondoren kalkuluetarako baliagarria izango da, zenbateko hori erabiliko baitugu. Hau politika fiskalaren kalkuluaren bitartez lortuko dugu, errentagarritasun ekonomikoaren atalean ere kontuan izan dugu eta datu horiek berreskuratuko ditugu.

Laburtuz, enpresak daukan zerga-tasa efektiboa kalkulatu da. Ez dauka zertan herrialdeak ezarrita daukan zerga-tasarekin bat etorri beharrik hobarien eta kenkarien ondorioz, kasu honetan gertatzen den bezala.

14.Taula: Zorraren kostua (milioi €-tan).

ZORRAREN KOSTUA					
	2019	2018	2017	2016	2015
Finantza gastua	611	231	225	279	294
Zor finantzarioa	14.254	7.509	7.331	8.515	8.630
Zerga tasa efektiboa	24,62%	16,92%	19,02%	17,36%	15,82%
r3	3.23%	2.56%	2.49%	2.71%	2.87%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Errentagarritasun finantzario globala. Erabiltzen diren finantza-iturriek jasotzen duten etekina adierazten du.

$$r_2 = \frac{\text{Ekitaldiko emaitza} + \text{Finantza gastua} (1 - t)}{\text{Ondare garbia} + \text{Zor finantzarioa}}$$

15.Taula: Errentagarritasun finantzario globala (milioi €-tan).

ERRENTAGARRITASUN FINANTZARIO GLOBALA					
	2019	2018	2017	2016	2015
Ekitaldiko emaitza	1.715	2.897	2.009	1.952	1.516
Ondare garbia	6829	6720	7396	5664	5534
Finantza gastua	611	231	225	279	294
Zor finantzarioa	14.254	7.509	7.331	8.515	8.630
Zerga tasa efektiboa	24,62%	16,92%	19,02%	17,36%	15,82%
r2	10,32%	21,71%	14,88%	15,39%	12,45%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Errentagarritasun finantzarioaren analisirako tresnak kalkulatu ondoren **apalankamendu finantzarioaren** kontzeptua aztertuko dugu. Hau da, enpresek erabiltzen duten finantza-iturriek akziodunen errentagarritasunean duten eragina aztertuko dugu. Hau da, apalankamendu finantzarioaren bitartez r1 (akziodunen errentagarritasuna zergatik handitu edo txikitu den esango dugu. Apanlankamendu finantzarioaren eragina aztertzeko zeinua eta apalankamendu ratioa behar ditugu.

16.Taula: Apalankamendu finantzarioa (milioi €-tan).

APALANKAMENDU FINANTZARIOA					
	2019	2018	2017	2016	2015
ZEINUAren AZTERKETA -> r2-r3					
	7,09%	19,15%	12,39%	12,69%	9,58%
APALANKAMENDUAren RATIOA = Zor finantzarioa / Ondare garbia					
	208,73%	111,74%	99,12%	150,34%	155,95%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Ondorioz, kalkulu hauek egin ostean errentagarritasun finantzarioari buruz ondorengo esan dezakegu. 2015 ekitaldian akziodunen errentagarritasuna %27,39koa izan zen. Beste era batera esanda, akziodunek inbertitutako 100€ bakoitzeko lortzen duen errentagarritasuna 27,29€-koa da. Zorraren kostua %2,87 zelarik, eta finantza iturrietatik lortutako errentagarritasuna %12,45.

2016.ekitaldian akziodunen errentagarritasuna igo egin zen. Zorraren kostua txikitu egin zen eta errentagarritasun finantzario globala handitu. 2018 ekitaldian berdina gertatu zen. Aldiz, 2017 eta 2019 urteetan Akziodunen errentagarritasuna txikitu egin zen.

2019 ekitaldian akziodunen errentagarritasuna %25,11koa izan zen, aztertzen ari garen beste ekitaldiekiko beherakada esanguratsua izanik. Zorraren kostua bost urteetako altuena izanik, %3,23 eta finantza iturrietatik lortutako errentagarritasuna inoiz baino baxuagoa izan zen, %10,32.

Apankamendu finantzarioaren bitartez ikus dezakegu bost ekitaldietan zehar zorpetzea merkeagoa ateratzen zaiola ($r_2 > r_3$), hau akziodunentzat onuragarria izanik. Apalankamendu ratioaren bitartez ikus dezakegu zor finantzarioa nabarmenki handitu dela azken ekitaldi honetan.

5. BALORAKETARAKO METODOEN APLIKAZIOA: INTERNATIONAL AIRLINES GROUP TALDEAREN KASUA

Enpresaren balioa, moneta-terminoetan adierazitako kontzeptu sintetikoa da, enpresa osoaren elementuak baloratu eta laburbiltzen dituen. Zehazki hau lortzeko, datu objektiboak eta egiaztagarriak erabiliko dira, prozesu tekniko bat jarritz.

Lortzen dugun balioak taldearen ondarea eta bere jardueran parte hartzen duten elementuak hartuko ditu kontuan, eta baita ere haien potentzialtasuna edo, baita ezaugarri bereziak. Enpresaren balio osoa zati ezberdinetan banatu dezakegu: balio materiala, balio immateriala eta sinergiak.

Helburua, taldearen balio intrintsekoa kalkulatzeko da, lortutako balio hori kontabilitate edo burtsako balioekin alderatuz desberdina izan daiteke. Balio intrintsekoa, balio teoriko izan behar lukeena da. Baina, enpresaren balorazioa subjektiboa da. Izan ere, balio intrintsekoa lortzeko aurreikuspen ugari egin behar dira, bai makroekonomikoak eta baita ere mikroekonomikoak.

Enpresaren balioespena ez da zenbakizko prozesu huts bat. Balioaren estimazioak ez gaitu balio bakar batera eramango, balio-tarte bat lortuko dugu, eta bertan egongo da enpresaren balioa izango dena. Ondorioz, azterketa sakon bat eskatzen du honek. Aztertu beharreko arloak, guk aurrez egin ditugunak dira: arlo makroekonomikoa, azterketa estrategikoa eta analisi ekonomiko-finantzarioa.

Enpresa baten balorazio prozesua bi aldeek jarri dezakete martxan: enpresaren barnekoak edo kanpokoak. Barnekoek jarriko balute martxan prozesu hau, emaitza ez litzateke kanpokoei zuzenduko, eta balioaren barneko erreferentzia gisa erabiliko litzateke, erabakiak hartzeko prozesuan lagungarriak izateko asmoz. Gure kasuan, International Airlines Group taldearen baloraketa kanpotik egingo dugu.

5.1. Baloraziorako metodo nagusien azalpena

Enpresen baloraketarako metodoak talde ezberdinetan sailka daitezke. (Fernandez, 2005)

17.taula: Enpresaren baloraketa metodoak.

BALANTZEA	BIDERTKATZAILEAK	MISTOAK
Kontabilitate balioa	PER	Metodo klasikoak
Zuzendutako kontabilitate balioa	Salmentak	UEC-ren metodoa
Likidazio balioa	EBITDA	Zeharkako metodoa (alemaniarra)
Balio sustantziala	Beste biderkatzaileak	Zuzeneko metodoa (anglosajoniarra)
Beharrezkoak diren kapital iraunkorrak		

KUTXA FLUXUEN DESKONTUA	BALIOA SORTZEA	AUKERAK
Free Cash Flow	EVA	Black y scholes
Akziodunen Cash Flow	Irabazi ekonomikoa	Inbertitzeko aukera
Capital Cash Flow	Cash value added	Proiektua zabaldu
Dibidenduak	CFROI	Inbertsio atzeratua
		Ordezko erabilerak

Iturria: Pablo Fernandez, 2005.

Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako balioespenerako metodoak

Ondarearen informazioan oinarritutako balioespenerako metodoak, balioespenerako metodo sinpleak dira eta aipatu bezala muga nabarmenak dituzte. Ondorioz, ikuspegi dinamikotik, enpresa etorkizunean sarrera eta irteera fluxuak sortzeko gai den inbertsio proiektu gisa izan behar da baloratua. Era honetan lortzen den balioa errendimendu-balioa izendatzen dugu eta hurrengo eran defini daiteke: enpresa bati lotutako balioa etorkizunean errendimendu ekonomikoak lortzeko azaltzen dituen aukeren arabera. Beti ere, enpresak bere jarduerarekin jarraituko duela pentsatuz.

Inbertsioaren teoriaren ikuspegitik, balioa etorkizuneko kutxa fluxuak eguneratuz lortuko litzateke. Enpresa baten balioespenerako:

$$E.B = \sum_{j=1}^n \frac{KF_j}{(1+k)_j}$$

KF_j : j epealdian, enpresaren kutxa fluxuaren balioa.

n , hartuko den denboraldi kopurua edo epea da.

k , deskontu-tasa edo eguneratze faktorea da.

Errendimendu balioak subjektibotasun maila handia du, lortutako emaitzaren aldakortasunari lotutako arriskuan nabarmen egiten du.

Kutxa fluxuen deskontuan oinarritutako balioespenerako metodoak aplikatzeko, derrigorrezkoa da enpresaren iraganeko eta gaur eguneko informazioa edukitzea, honen gainean etorkizuneko proiektzioak egin ahal izateko.

Kutxa fluxuaren kalkulua eta estimazioaren aurretik zenbait fase egon behar dira:

- ❖ Iraganaren azterketa: datu historikoak. Beharrezkoa da iraganean nola eta zergatik sortu dugun dirua aztertzea. Honek, kostuak eta sarrerak sorrarazten dituzten aldagai eragileak ulertzen lagunduko digu. Horretarako azkenengo urteetako finantza datuak argitu behar dira.

- ❖ Etorkizuneko proiektzioak eratzea. Datu historikoak erreferentzia gisa hartuz eta konpainiaren estrategiarekin koherentzia galdu gabe, finantza datuen, balantzearen eta emaitza kontuen proiektzioen hipotesiak proposatzen dira.
- ❖ Merkatuaren/sektorearen indarrak eta lehia posizioa. Merkatu indarrek eragina dute enpresaren etorkizuneko emaitzetan. Sektorerearen egoera zein den, bezero eta hornitzaileen negoziazio boterea, produktu ordezkarriekiko enpresaren hauskortasuna zein den edo sektorerearen barneko prezioen lehia maila zein den estimatzea da egin beharrekoa.

Aplikazio metodoak hiru dira: bi kutxa fluxu mota (askea eta akziodunena) eta Gordon Shapiro-ren eredu.

KUTXA FLUXU ASKEAREN METODOA (CFAs)

Enpresaren jarraipena bermatu ondoren, enpresaren finantza hornitzaile guztientzako geratzen den zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxua: hartzekodunak eta akziodunak. Beste metodoak ez bezala, metodo honek eragiketak finantzatzeko era ez du kontuan hartzen, bakarrik enpresaren aktiboen errendimenduan arreta jartzen du.

$$E.B. \text{ gordina/ustiapeneko} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{CFAs_j}{(1 + KBKH)^j} + \frac{\text{Hondar balio}_n}{(1 + KBKH)^n}$$

KBKH, Kapitalaren Batez besteko Kostu Haztatua, aplikatu beharreko deskontu tasa.

Metodo hau erabiliko dugu IAG taldea baloratzeko, izan ere, eredu hau da kontzeptualki onartuena dagoena eta ondorioz, arloan gehien erabiltzen dena da. (Fernandez, 2005)

Biderkatzaile eta alderagarrietan oinarritutako baloraketa metodoak

Biderkatzaileetan oinarrituriko metodoek, enpresaren balioa lortzeko, enpresa eta horren antzekoen magnitudeen alderaketa egiten dute.

Balioespenerako erabilitako biderkatzaile nagusiak ondorengoak dira: mozkinetan oinarritutako ratioak, aktiboei edo egindako inbertsioari lotutako ratioak eta beste aldagai espezifikoari lotutako beste ratio batzuk.

MOZKINETAN OINARRITUTAKO RATIOAK, PER (Price Earning Ratio) ratioa erabiliko dugu ezagunenetarikoa eta erabilienetarikoa baita.

PER ratioak enpresa baten merkatuko prezioa berak sorturiko mozkinekin erlazionatzen du. Enpresak lortzen duen mozkin euroko, merkatuak zenbat euro ordaintzen duen adierazten du. Honela kalkulatu delarik:

$$PER = \frac{\text{BURTSA KAPITALIZAZIOA}}{\text{IOZOM}}$$

PER ratioaren irakurketa bi irizpideren arabera egin daiteke: likideziaren irizpidetik eta irizpide ekonomikotik.

- ❖ Likideziaren irizpidea: Akziodun batek bere inbertsioa berreskuratzeko behar duen urte kopurua adieraziko luke, mozkin guztiak dibidendu gisa banatuko balira.
- ❖ Irizpide ekonomikoa: Mozkinaren biderkatzaile bezala erabiltzen da. Inbertitzailea mozkin unitate bakoitzagatik zenbat ordaintzeko prest egongo litzatekeen adierazten digu.

5.2. Kutxa fluxu askearen metodoa

International Airlines Group (IAG) taldearen baloraketa Kutxa Fluxu Askearen (CFAs) metodoa erabiliz egingo dugu. Izan ere, aurrez aipatu bezala, eredu hau da kontzeptualki onartuena dagoena eta ondorioz, arloan gehien erabiltzen dena da.

Metodo honen bitartez, enpresaren jarraipena bermatu ondoren, enpresaren finantza hornitzaile guztientzat geratzen den zerga ondorengo ustiapeneko kutxa fluxua: hartzekodunak eta akziodunak lortuko dugu.

Kutxa fluxu askeak kapital osoa ordaintzeko likidezia erabilgarria adierazten du, eta ez akziodunak jaso ahalko lukeen likidezia. CFAs-k enpresaren kutxa fluxu ekonomikoa adierazten du eta enpresaren ustiapeneko jardueraren balioa ematen du.

Kutxa fluxu askearen balioa honela lortuko dugu:

KUTXA FLUXU ASKEA	
	USTIAPENeko SARRERAK
-	USTIAPENeko GASTUAK
	EBITDA
-	AMORTIZAZIOAK
	EBIT
-	ZERGAK
	IAZOM
	AMORTIZAZIOAK
	USTIAPENeko KUTXA FLUXUA
-	AKTIBO FINKOAN INBERTSIOAK
-	ERROTazio FONDOAREN GEHIKUNTZA
	KUTXA FLUXU ASKEA

5.2.1. Aurreikuspen finantzarioak

Lehenengo pausua ondorengo hiru urteetarako aurreikuspen finantzarioak egitea izango da. Aurreikuspen hauek egiterakoan garrantzitsua da gaur egungo egoera kontuan hartzea, hau da, COVID-19 dela eta sortu den krisia aurreikuspenak egiterakoan aintzat izan behar dugu.

❖ Salmenten aurreikuspena:

Galdu-irabazi kontuan ikus dezakegun moduan salmentak hazten joan dira ekitaldi batetik bestera. Hazkuntza hori ez da proportzionala izan aztertzen ari garen bost ekitaldietan zehar, guztira salmentak 2015 urtetik 2019 urtera, bost urte horietako guztirako hazkuntza, %11,58koa izan da.

IATA elkarteak (Asociación Internacional del Transporte Aéreo) argitara eman dituen aurreikuspenen arabera 2020 urtean aire-konpainiek %55 gutxiago fakturatuko dute, osasun larrialdia den egoera dela eta. (La Vanguardia, 2020.05.12)

Konpainiak azaltzen duenez, 2019 urteko datuetara itzultzeko urteak igaro beharko dira. Taldeak 2020 urtean eginiko aurreikuspenen arabera 2020-2022 urteen artean urteko %3,4 haztea espero dute. *“IAG va a moderar sus expectativas de crecimiento durante los próximos tres años en respuesta a la coyuntura económica actual y la demanda prevista en el mercado. Se han reducido las*

previsiones de capacidad del 7,4% al 3,4% durante el periodo de tres años. La flexibilidad de los planes para nuestra flota nos permite reducir o aumentar la capacidad según nuestras necesidades.” (IAG, 2020)

11.Irudia: IAG taldeak ondorengo urteetarako espero zuen hazkuntza.

Crecimiento medio (AKO)



Iturria: IAG, 2020.

❖ Pertsonal gastuaren aurreikuspena:

Pertsonal gastuak 2019 ekitaldian taldearentzat 5.634 milioi €-ko gastua suposatu zuen. Gutxi gora behera salmenten %21a suposatu du gastu honek azken bost urteetan zehar, hau batz besteko historikoaren bidez lortzen dugu.

Gaur egun bizitzen ari garen krisia dela eta taldeak kaleratzeak egingo dituela adierazi du, beraz, egoera honek pertsonal gastuan murrizketak ekarriko ditu. Hori dela eta, kasu honetan ez da egokia batz bestekoarekin aurreikuspena egitea.

Taldeak 12.000 langileren kaleratzea argitaratu zuen, 2020ko maiatzaren hasieran, British Airways filialean. Taldeko kontseilari delegatua den Willie Walsh-ek azaldu zuen ez direla filial honetan bakarrik emango murrizketak, baina oraindik ez da informaziorik eman beste filialen inguruan. (Expansión, 2020.05.11)

Oraindik daukagun informazioa ez denez nahiko argia eta zehatza, aurreikuspena egiteko salmenten gain %16 suposatuko duenaren datua hartuko dugu. Analisia egiteko kontuan hartzen ari garen bost urte hauetan 2018an izan da proportzionalki pertsonal gastuaren balioa salmentengan baxuena izan zen urtea, %17,94koa izanik. Espero den kaleratzeen kopurua altua denez, aurreikuspenen arabera pertsonal gastuaren jaitsiera ere nabarmena izango da.

❖ Ustiapeneko gainerako gastuen aurreikuspena:

Ustiapeneko gainerako gastuen kasuan aurretik beste gastuekin egin dugun bezala, batz besteko historikoak kalkulatuko ditugu. Horrela salmentetikiko batz bestekoa lortuko dugu, ondoren kutxa fluxua askearen kalkulurako beharko baititugu zenbateko horiek.

Kasu honetan ere gaur egungo krisia kontuan izango dugu aurreikuspenak egiterakoan. Beraz, igorpen eskubidearen kasuan batz bestekoa egokitu beharko dugu egoera honetara, beste zenbait kasutan egin dugun moduan. Beste gastuen kasuan, taldeak antzeko proportzioak izango dituela uste dugu, gastu hauek berdin ordaindu beharko baitituzte oraingo egoeran ere.

18.Taula: Ustiapeneko gainerako gastuen batz besteko historikoaren kalkulua.

	2019	2018	2017	2016	2015	Batz besteko historikoa
Igorpen eskubidearen gastua	23,61%	21,78%	20,15%	21,41%	26,38%	22,67%
Handing, catering eta ustiapeneko bestelako gastuak	11,65%	11,30%	11,74%	11,80%	11,25%	11,55%
Lurreratze eta nabigazio tasak	8,71%	9,00%	9,40%	9,53%	8,23%	8,97%
Mantenimendu gastuak	8,20%	7,54%	7,83%	7,54%	6,10%	7,44%
Jabetza eta beste gastuak	3,18%	3,83%	4,03%	3,86%	3,64%	3,71%
Gastu komertziala	4,07%	4,31%	4,29%	3,97%	3,99%	4,13%
Amortizazio eta hondatzea	8,28%	5,17%	5,17%	5,70%	5,72%	6,01%
Errenta gastua		3,67%	3,88%	3,36%	2,88%	2,76%
Kanbio diferentzia	0,03%	0,30%	0,06%	0,44%	0,20%	0,21%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Igorpen eskubidearen gastuaren barnean ere, erregaiaren gastua barneratzen da, taldearen memorian ikus daitekeen moduan.

Petrolioaren kostua izugarri jaitsi da azken hilabeteetan, Coronavirus-aren krisiaren ondorioz. Urte hasieran, 2020.01.01ean barrila 68,71 \$etan kokatzen zen eta 2020.06.08an 19,5 \$etan. Aire konpainientzako ondorio positiboa izan du jaitsiera honek, izan ere, adituen arabera krisi honen aurreko balioetara iristeko 18 hilabete inguru beharko dira. (El País, 2020/05/17)

Ondorioz, igorpen eskubidearen gastuak murrizketak jasango ditu. Batz bestekoaren zenbatekoa 2022 urteko aurreikuspenetarako hartuko dugu kontuan, izan ere, adituek urte horretarako krisi honen hasierako egoera ekonomikora itzultzea espero dute. Aldiz, 2020 eta 2021 urteetarako aurreikuspen baxuago bat estimatzea izango litzateke egokiena. Ondorioz, gastu hau 2020 urtean %20,5an kokatuko dugu eta 2020an berreskurapen bat emango denez, %21,5ean.

❖ Mozkinen gaineko zergaren aurreikuspena:

Sozietateen gaineko zerga Espainiako estatuan 2016 urtetik %25ekoa da. Hala ere, IAG taldeak beste enpresa gehienek bezala ez dute zenbateko hori ordaintzen abantaila fiskalak lortzen dituztelako. Gu aztertzen ari garen taldeak ondorengo tasa efektiboak ordaindu ditu azken bost urteetan: 2019 urtea → %24,62; 2018 urtea → %16,92; 2017 urtea → %19,02; 2016 urtea → %17,36; 2015 urtea → %15,82.

Datozen urteetan ordainduko duten mozkinen gaineko zerga tasa efektiboaren balioa ezin dezakegunez jakin, ez baitakigu zein abantaila fiskal lortuko dituzten. Azken urteetako tasa efektiboen batz bestekoa erabiliko dugu: %18,74.

COVID-19a dela eta, sozietateen mozkinen gaineko zergari dagokionez ondorengo informazioa argitaratu da. Gobernuak ofizialki ez du aldaketarik egin zerga honen inguruan, baina gobernuko kide batek adierazi du zerga honen ordaintzeko gutxienezkoa %18an ezarri nahiko lukeela. Izan ere dakigunez, zerga hau %25an kokatzen da, baina abantaila fiskalak lortuz gutxiago ordaintzen dute normalean sozietateek. Ondorioz, beraien nahia gutxienez %18a ordaintzea litzateke, hau da %18-%25 artean ordaindu beharko lukete. (El Economista, 2020/05/14)

Gure kasuan, batz bestekoaren datua erabiliko dugu aurreikuspenetarako. Izan ere, %18 hori baina altuagoa baita, beraz ez liguke aldaketarik suposatuko. Ez dakigunez zein abantaila fiskal lortuko dituzten ezinezkoa egiten da beste modu batera balio hau lortzea.

❖ Ibilgetuen inbertsio garbien aurreikuspena:

IAG taldeak 2020, 2021 eta 2022 urteetarako hegazkin berrien eskaera egina zuen Airbus eta Boeing enpresei. Hegazkin horien eskaerak jarraitzen dute, baina jasotze data atzeratzearen posibilitatea aurreikusi du taldeak eta hegazkin ekoizleekin negoziatzen ari dira. (El Economista, 2020.05.04)

Bestalde, IAG taldeak aurreikusi zuen beste inbertsioa, lanaren hasieran aipatzen den bezala, Air Europa aire-konpainiaren erosketa zen. Inbertsio honekin aurrera jarraituko dutela esan dute. (El Español, 2020.05.07)

Beraz, orain arte dugun informazioaren arabera taldeak bere inbertsioak aurrera eramaten saiatuko da oraingoz. Zenbat inbertituko duen taldeak ondorengo urteetan aktibo ez-korrontean, CAPEX, informazio hau taldearen web orrialdetik lortu dugu.

12.Irudia: Aurreikusitako inbertsioak aktibo ez korrontean, CAPEX.



Iturria: IAG, 2020.

Taldeak ematen duen CAPEX informazioa gordina da, beraz, CAPEX garbia lortzeko aktibo ez-korrontean desinbertsioak kendu behar ditugu. Kasu honetan, taldearen web orrialdean eta prentsa ekonomikoan kontsultatu dugu ea informaziorik argitaratu den, baina ez dago desinbertsioen inguruan informaziorik berririk eskuragarri.

Ondorioz, guretzat erabilgarri izango den datua ondorengo urteetarako 4.700 milioi € izango da.

❖ Errotazio fondoaren aurreikuspena:

Errotazio fondoari dagokionez, analisi ekonomiko finantzarioa egin dugunean azaldu bezala, azken bi urteetan negatiboa da eta negatibotasunean handitu egin da. Beraz, enpresaren azken bost urteetako emaitzak ikusiz datorren urteetako ere negatiboa izatea espero da.

19.Taula: Errotazio fondoak salmentengan duen proportzioa (2015-2019) (milioi €-tan).

	2019	2018	2017	2016	2015	
Aktibo korrontea	11.327	10.093	10.223	9.785	9.089	
Pasibo Korrontea	12.748	11.050	9.692	9.336	11.366	
Errotazio Fondoa	- 1.421	- 957	531	449	- 2.277	
Salmentak	25.506	24.258	22.880	22.567	22.858	
Errotazio fondoak salmentengan duen proportzioa	-5,57%	-3,95%	2,32%	1,99%	-9,96%	Bataz bestekoa -3,03%

Iturria: Norberak egina, 2020.

Hala eta guztiz ere, atal honetan errotazio fondoak salmentengan duen proportzioan jarriko dugu arreta, datozen urteetako aurreikuspena egiteko.

Aurreikuspenerako batz bestekoaren zenbatekoa, -%3,03 da ikus dezakegun moduan.

Datozen urteetako aurreikuspenerako balioak batz bestekoaren balioa baino txikiagoak izango direla estimatzen. Bizitzen ari garen krisia dela eta, taldeak bere zorra handitzeko beharra ikusi du, beraz, honek pasibo korrontean hazkuntza ekarriko digu, ondorioz, dirua jasoko dutenez, aktibo korrontean ere hazkuntza emango da.

Bestalde, beste faktorea, ustiapeneko sarrerak, aurrez ikusi bezala taldeak hazkuntza txiki bat egongo dela aurreikusi du. Ondorioz, errotazio fondoak salmentengan duen proportzioa negatibotasunean azken bi urteetatik gertuago mantenduko dela espero da.

Beraz, kasu honetan ez da oso egokia urte guztietako batz besteko historikoarekin lan egitea, baizik eta, azken bi urteetako batz bestekoa. Izan ere, -%4,76 proportzioa gertuago egongo dela errealitatek iruditzen zaigu.

KUTXA FLUXU ASKEAREN KALKULUA

Atal honetan lorturiko aurreikuspenekin kutxa-fluxu askearen zenbatekoak kalkulatu ditugu:

20.Taula: Kutxa-fluxu askearen kalkulua (milioi €-tan).

KUTXA FLUXU ASKEA	2020	2021	2022
USTIAPENeko SARRERAK	26.373,20	27.269,89	28.197,07
- PERTSONAL GASTUA	4.219,71	4.363,18	4.511,53
- IGORPEN ESKUBIDEAREN GASTUA	5.406,51	5.863,03	6.391,15
- HANDING, CATERING ETA USTIAPENeko BESTELAKO GASTUAK	3.045,58	3.149,13	3.256,20
- LURRERATZE ETA NABIGAZIO TASAK	2.366,73	2.447,20	2.530,40
- MANTENIMENDU GASTUAK	1.962,69	2.029,43	2.098,43
- JABETZA ETA BESTE GASTUAK	977,92	1.011,17	1.045,55
- GASTU KOMERTZIALA	1.088,16	1.125,16	1.163,41
- ERRRENTA GASTUA	727,37	752,10	777,68
- KANBIO DIFERRENTZIA	54,33	56,18	58,09
EBITDA	6.524,20	6.473,33	6.364,64
- AMORTIZAZIOAK	1.358,41	1.358,41	1.358,41
EBIT	5.165,79	5.114,92	5.006,23
- ZERGAK	1.291,45	1.278,73	1.251,56
IAZOM	3.874,35	3.836,19	3.754,68
AMORTIZAZIOAK	1.358,41	1.358,41	1.358,41
USTIAPENeko KUTXA FLUXUA	5.232,75	5.194,60	5.113,08
- AKTIBO FINKOAN INBERTSIOAK	4.700,00	4.700,00	4.700,00
- ERROTAZIO FONDOAREN GEHIKUNTZA	- 1.255,36	- 1.298,05	- 1.342,18
KUTXA FLUXU ASKEA	1.788,12	1.792,64	1.755,26

Iturria: Norberak egina, 2020.

5.2.2. Eguneratze tasaren estimazioa

Eguneratze tasaren kalkulua egiterakoan ondorengo kontuan izan behar dugu, inbertsioari eskatutako gutxieneko errentagarritasuna (eguneratze-tasa) herrialdeko finantza merkatuetako koiuntura orokorrak eta baloratu behar den enpresaren beraren egoerak baldintzatuko dute.

Kostu inplizitua adierazten du, hori dela eta, kalkulu zailekoa da, baina bere zehaztapena funtsezkoa da errendimendu-balioa kalkulatzeko eta honen balioan zuzen eragingo du.

Eguneratze tasaren kalkulurako Kapitalaren Batez Besteko kostua (KBKH) erabiliko dugu. Ondorengo adierazten du: epe luzeko finantzaketaren ekarpena egiten dutenek batez beste eskatzen duten errendimenduaren tasa adierazgarria da. Ondorengo formularen bitartez lortzen da bere balioa:

$$KBKH = \text{Besteen baliabideak } \% \cdot K_d(1 - t) + \text{Ondare garbia } \% \cdot K_e$$

5.2.2.1. Baliabide propioen kostua (ke)

Arriskuari egokitutako deskontu-tasa (ke) kalkulatzeko ez da erraza, baina horretarako hurbilketa eta formula ezberdinak erabiltzen dira. Kasu honetan, Capital Assets Pricing Model (CAPM) eredu erabiliko dugu eta ondorengo formulatik lortuko dugu balioa:

$$E_i = R_f + \beta_i(E_M - R_f)$$

$E_i = K_e$, tituluaren itxarondako errentagarritasuna da.

R_f , arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua da (epe luzeko zor publikoa)

β_i , hegazkartasun koefizientea da eta arriskua neurtzen du.

E_M , merkatuaren itxarondako errendimendua.

❖ Arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua (R_f)

Arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua bezala, epe luzeko zor publikoaren balioa hartzen da hau da 10 urteko bonoaren errentagarritasuna. Datu hau Espainiako Bankuko web orrialdetik lortzen da. Azken datua, 2020ko apirilaren 30ean dago argitaratua eta bono honen errentagarritasuna %0,83an kokatzen zen.

21.Taula: Espainiako zorraren merkatuko errentagarritasunak.

1.2 ESPAÑA. INDICADORES FINANCIEROS. SERIES DIARIAS

30-Abril-2020 09:18:06

	Datos anuales (mes de diciembre)			Datos mensuales							Datos semanales		Datos diarios						
	2017	2018	2019	Nov 19	Dic 19	Ene 20	Feb 20	Mar 20	Abr 20	Semana del 17-Abr-20	Semana del 24-Abr-20	21-Abr-20	22-Abr-20	23-Abr-20	24-Abr-20	27-Abr-20	28-Abr-20	29-Abr-20	
Mercados de deuda. Rentabilidades (precios de operaciones cruzadas)																			
Rentabilidad letras a 12 meses	-0,41	-0,32	-0,48	-0,49	-0,48	-0,44	-0,45	-0,38	0,02	0,08	0,03	0,01	0,03	0,01	0,01	0,00	-0,10	-0,12	
Rentabilidad bonos a 3 años	-0,10	-0,03	-0,29	-0,28	-0,29	-0,28	-0,34	-0,11	0,17	0,17	0,26	0,24	0,29	0,31	0,28	0,26	0,18	0,12	
Rentabilidad bonos a 5 años	0,31	0,43	-0,05	-0,10	-0,05	-0,09	-0,17	0,11	0,38	0,39	0,46	0,41	0,51	0,61	0,59	0,50	0,46	0,34	
Rentabilidad obligaciones a 10 años	1,44	1,43	0,44	0,38	0,44	0,42	0,27	0,51	0,82	0,81	0,90	0,85	0,99	1,08	1,01	0,97	0,89	0,83	
Volatilidad histórica a 3 meses																			
de las obligaciones a 10 años	7,55	6,06	9,33	6,69	6,06	6,03	6,17	9,10	8,79	12,64	9,41	17,89	18,05	5,99	5,99	5,99	5,99	5,99	
Rentabilidad obligaciones a 15 años	1,90	1,95	0,71	0,65	0,71	0,70	0,64	0,86	1,16	1,19	1,24	1,19	1,30	1,43	1,32	1,26	1,19	1,19	
Rentabilidad obligaciones a 30 años	2,68	2,63	1,31	1,26	1,31	1,30	1,11	1,26	1,59	1,59	1,63	1,58	1,67	1,76	1,72	1,64	1,59	1,55	
Rentabilidad acumulada Deuda Pública	2,06	3,27	9,85	7,94	9,85	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	

Iturria: Espainiako Bankua, 2020.04.30.

❖ Hegazkortasun koefizientea (β_i)

Beta estimatzeko zenbait aukera daude. Gure kasuan balantzearen prozedura erabiliko dugu, argitaraturiko sektoreko Beten bitartez. Ondorengo urratsak erabiliko ditugu:

$$\beta_1 = \beta_u \cdot \left(1 + \frac{ZORRA}{ONDARE GARBIA} \cdot (1 - t)\right)$$

β_1 , beta apalankatua.

β_u , apalankatu gabeko Beta.

t , zerga tasa efektiboa.

1. Urratsa: β_1 enpresa alderagarriak \rightarrow β_u enpresa alderagarriak (enpresa alderagarrien egitura eta egitura finantzario eta zerga tasarekin).
2. Urratsa: β_u enpresa alderagarriak \rightarrow β_1 enpresa (enpresa egitura eta egitura finantzario eta zerga tasarekin).

22.Taula: Sektoreko Betak

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate
Advertising	47	1.44	85.08%	4.13%
Aerospace/Defense	77	1.23	24.28%	8.54%
Air Transport	18	1.44	103.43%	18.47%
Apparel	51	1.06	41.77%	11.11%
Auto & Truck	13	1.10	164.93%	5.93%

Iturria: Damodaran, 2020.01.

Damodaranek argitaraturiko sektoreko Beten datu hauekin β desapalankatuko dugu lehenik eta behin, β_u lortzeko. Ondoren, aldiz, apalankatu egingo dugu β_1 lortzeko.

$$\beta_u = \frac{\beta_1}{\left(1 + \frac{ZORRA}{ONDARE GARBIA} \cdot (1-t)\right)} = \frac{1,44}{(1+1,0343 \cdot (1-0,1847))} = 0,7812$$

Bigarren urratsa egiteko, IAG taldearen zor finantzarioa eta baliabide propioen portzentaiak kalkulatu behar ditugu, ondoren β_1 kalkulurako beharko baititugu datu hauek.

Besteen baliabideak kalkulatzeko zor finantzarioa hartzen da soilik kontuan, alegia, interes tasa esplizituduna duen zorra. Zor finantzarioaren datua taldearen 2019 urteko memoriatik lortuko dugu.

Ondare garbia + Besteen baliabideak = 6.829 + 14.254 = 21.083 milioi €

Ondare garbia % = 6.829 / 21.083 = %32,40

Besteen baliabideak % = 14.254 / 21.083 = %67,60

$$\beta_1 = \beta_u \cdot \left(1 + \frac{ZORRA}{ONDARE GARBIA} \cdot (1-t)\right) = 0,7812 \cdot \left(1 + \frac{0,6760}{0,3240} \cdot (1-0,1874)\right) = 2,1$$

❖ Merkatuaren arrisku prima ($E_M - R_f$)

23.Taula: Merkatuko arrisku prima 2020.

MRP	Number of Answers	Average	St. Dev.	Median	MAX	min
USA	2156	5,6%	1,4%	5,4%	13,4%	2,0%
Spain 2020	521	6,3%	1,6%	6,4%	13,3%	2,8%
Argentina	31	17,3%	7,9%	15,0%	30,4%	4,8%
Australia	37	7,9%	4,8%	6,2%	20,4%	2,8%

Iturria: Pablo Fernandez, 2020.

Pablo Fernandez-ek argitaraturiko merkatuko arrisku primaren batz bestekoa %6,3 da.

BALIABIDE PROPIOEN KOSTUAREN KALKULUA (ke)

$$E_i = R_f + \beta_i(E_M - R_f)$$

Laburbilduz,

R_f , arriskurik gabeko aktibo baten errendimendua da. %0,83

β_i , hegazkartasun koefizientea da eta arriskua neurtzen du. 2,1

$E_M - R_f$, merkatuaren arrisku prima. %6,3

$$E_i = \%0,83 + 2,1 \cdot \%6,3 = \%14,06$$

Beraz, baliabide propioen kostua, $E_i = K_e = \%14,06$ koa da.

5.2.2.2. Zorraren kostua (kd)

Zorraren kostua edo arriskuari egokitutako deskontu-tasa, epe berdinerako eta baldintza berdineko zorren merkatuko interes-tasa zein den zehaztuko da. Hori lortzeko ondorengo formula erabiliko dugularik:

$$K_d = i \cdot (1 - t)$$

❖ Interes-tasa (i)

2019 urtean taldeak ordaindu zuen interes tasa batz besteko ponderatuaren arabera kalkulatuta, %6,2 izan zen. Datu hau 2019ko urteko kontuetako memoriatik hartua izan da.

❖ Zerga-tasa (t)

Azken urteetako mozkinen gaineko zergaren batz bestekoa erabiliko dugu zerga tasa efektiboa bezala. Mozkinen gaineko zergaren aurreikuspena egin dugunean, ikusi dugun moduan, %18,74 da balio hau.

ZORRAREN KOSTUAREN KALKULUA (Kd)

$$K_d = \%6,2 \cdot (1 - \%18,74) = \%5,03$$

Beraz, zorraren kostua, $K_d = \%5,03$ koa da.

5.2.2.3. Kapitalaren batez besteko kostu haztatua (KBKH)

Datu guztiak lortuta Kapitalaren batez besteko kostu haztatua kalkulatu dugu.

Laburbilduz behar ditugun datuak:

- Ondare garbia %32,40
- Besteen baliabideak %67,60
- Baliabide propioen kostua $K_e = \%14,06$
- Zorraren kostua $K_d = \%5,03$

$$KBKH = \text{Besteen baliabideak } \% \cdot K_d + \text{Ondare garbia } \% \cdot K_e$$

$$KBKH = \%67,6 \cdot \%5,03 + \%32,4 \cdot \%14,06 = \%7,95$$

5.2.3. Hondar balioaren estimazioa

Behin kutxa fluxuak kalkulaturik derrigorrezkoa dugu enpresari hondar balioa ematea. Izan ere, proiektatutako "n" urteen amaieran, gure kasuan 2022 urtearen amaieran enpresak errendimenduak sortzen jarraituko baititu.

Baloraketa hau egin ahal izateko enpresak bizitza mugagabea izango duela kontsideratzen da eta zenbait sinplifikazio egiten dira. Abiapuntu gisa, plangintzako azkenengo urtea hartzen da, gure kasuan 2022 urtea, eta horren gain doikuntzak egiten dira.

Hondar balioa kalkulatzeko hazkunde tasa konstantedun (g) errentaren formula erabiliko dugu:

$$Hondar - balioa_n = \frac{KFAskea_n \cdot (1 + g)}{KBKH - g}$$

Hazkunde tasa (g), "n" urteko kutxa fluxuaren hazkunde tasa konstantea da. Gure kasuan, hiru urterako egiten ari garenez 2022 urtekoa hartuko dugu. Gaur egungo egoera ekonomikoa dela eta, hazkunde tasa bezala %0 erabiliko dugu. Ondoren, sentikortasun analisia egitean hazkunde tasa baikorragoak ere erabiliko ditugu.

2022 urteko kutxa-fluxu askearen balioa 1.755,26 milioi eurokoa da eginiko aurreikuspenen arabera. Ondorioz, datu hau jakinik hondar balioaren zenbatekoa kalkulatu dugu:

$$Hondar - balioa_{2022} = \frac{1.755,26 \cdot (1+0)}{\%7,95-0} = 22.078,8 \text{ milioi } \text{€}$$

5.3. Balioaren estimazioa

Kutxa-fluxu askearen eta Kapitalaren Batez besteko Kostu Haztatuaren (KBKH) bitartez lortzen den enpresaren balioa gordina eta ustiapenari lotutakoa da. Ondorioz, enpresaren balio osoa kalkulatzeko zorraren merkatuko balioa kendu beharko diogu eta operatiboak ez diren zuzendutako balioa gehitu. Enpresaren balioa kalkulatzeko formula ondorengoa da:

$$E. B_{gordina/ustiapenekoa} = \sum_{j=1}^{j=n} \frac{KFAsk_j}{(1 + KBKH)^j} + \frac{Hondar - balioa_n}{(1 + KBKH)^n}$$

$$E. B_{gordina/ustiapenekoa} = \frac{1.788,12}{(1+\%7,95)} + \frac{1.792,64}{(1+\%7,95)^2} + \frac{1.755,26}{(1+\%7,95)^3} + \frac{22.078,8}{(1+\%7,95)^3} = 22.141,31 \text{ milioi } \text{€}$$

Ikusi dezakegun moduan, lortzen dugun balioa gordina eta ustiapenekoa da. Hori dela eta, balio gordina eta guztirakoa lortzeko epe luzeko zor garbia kendu eta aktibo ez operatiboak (ustiapenetik kanpokoak) batu behar ditugu, kasu honetan memorian ez da aktibo mota honen berri ezer aipatzen.

$$E. B_{garbia/guztira} = E. B_{gordina/ustiapenekoa} - Zorrak + Aktibo ez operatiboak$$

$$E. B_{garbia/guztira} = 22.141,31 - (14.254 - 4.062) = 11.949,31 \text{ milioi } \text{€}$$

IAG taldeak 1.992.032.634 akzio dituzte guztira. Hori dela eta, guk estimaturiko balioa milioi €-koa izanik, akzio bakoitzaren balioa zenbatekoa den lor dezakegu:

$$\frac{11.949.310.000}{1.992.032.634} = 6\text{€/akzioko}$$

5.4. Sentikortasun azterketa

Kutxa-fluxuen metodologian oso erabilgarri da sentikortasun azterketa, enpresaren balioaren ikuspegi zabalagoa ematen dutelako eta enpresaren balioan oinarritzko aldagaien eragina estimatzen laguntzen dutelako. Izan ere, kutxa-fluxu askearen bitartez balio bakarra lortzen dugu eta sentikortasun azterketaren bitartez ikuspegi zabalagoa lortzen dugu.

Garrantzitsua izaten da ikuspegi zabalago hori lortzea, balorazioa hipotesiekin egiten baitugu, balio-tarte bat ematea balio zehatz bat ematea baina errealagoa da.

24.Taula: Sentikortasunaren azterketa (€/akzioko).

		HAZKUNDE TASA (g)						
		-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
KBKH	6,50%	7,24	7,62	8,03	8,47	8,95	9,47	10,03
	7,00%	6,44	6,77	7,48	7,50	7,91	8,35	8,82
	7,50%	5,74	6,03	6,34	6,66	7,01	7,39	7,79
	7,95%	5,18	5,44	5,71	6,00	6,31	6,64	6,99
	8,00%	5,12	5,37	5,64	5,93	6,23	6,56	6,91
	8,50%	4,57	4,79	5,03	5,28	5,55	5,83	6,13
	9,00%	4,07	4,27	4,48	4,71	4,94	5,19	5,45
		PROBABLEENAK		BAIKORRENA			EZKORRENA	

Iturria: Norberak egina, 2020.

Sentikortasun analisiaren arabera, aurrez aipatu bezala, ikuspegi zabalago lortzen dugu. Izan ere, estimazioekin egiten dugunez lan subjektibotasun handia dago. Ondorioz, gure kasuan taldearen balioa 11.949,31 milioi €-tako dela estimatu dugu, beste modu batera esanda, 6€/akzioko balioa. Baina, sentikortasun analisiaren bitartez balio-tarte bat emateko gai gara eta hau egokiagoa da. Beraz, balio-tartea [4,07- 10,03] euro akzioko artean dago balioa. Hala ere, baliorik probableenak taula urdinez azpimarraturik daudenak izango dira.

Hazkunde-tasa (g) eta Kapitalaren batz besteko kostu haztatuaren (KBKH) arabera ikus dezakegu balioen arabera balioa aldaketa nabarmena dela, honek esan nahi du taldea oso sentikorra dela aldagai hauekiko. Ikuspegi baikorrenean taldearen balioa 10,03€/akzioko balioa izatera iristen da.

6.Grafikoa: IAG taldearen azken bost urteetako kotizazioak



Iturria: Expansión, 2020.06.03

Guk lorturiko balioak taldearen azken urteetako kotizazioekin konparatzen baditugu, ikus dezakegu guk estimaturiko balio-tarteko baliorik probableen inguruan kotizatzen dutela akzioek normalean. Grafikoan ikus dezakegun moduan 6-8€/akzio prezioaren inguruan kotizatzen baitute, gaur egungo egoera dela eta, sektore oso kaltetua izan da eta kotizazioek sekulako beherakada jasan dute ikus dezakegun moduan.

Guk estimaturiko balioak baino baxuago kotizatzen badute akzioek erostea gomendatuko genuke, izan ere, gure estimazioen arabera taldeak balio altuagoa baitu. Kasu honetan, 2020 ekainaren 3an akzioak 3,03€/akzioko prezioan kotizatzen duenez IAG taldearen akzioak erostea gomendatuko genuke.

5.5. Biderkatzaile metodoa: PER

Biderkatzaileetan oinarrituriko metodoek, enpresaren balioa lortzeko, enpresa horren eta bere antzekoen magnitudeen alderaketa egiten dute. PER (Price Earning Ratio) ratorik ezagunetarikoa eta erabilienetarikoa da, beraz, biderkatzaile hau erabiliko dugu baloraketa metodo gisa.

Ratio honek enpresa baten merkatuko prezioa berak sorturiko mozkinetakin erlazionatzen du. Hau da, enpresak lortzen duen mozkin euroko, merkatuak zenbat euro ordaintzen dituen adierazten du. Ondorengo formularen bitartez kalkulatu genezake:

$$PER = \frac{BURTSA KAPITALIZAZIOA}{IOZOM}$$

Balio hau oinarrizko ratio bezala kalifikatzen dute egunkariek. Balioa ezaguna izaten da, kalkulaturik adierazten dute. Ondorioz, Expansi3n egunkari ekonomikoaren datuez baliatuko gara ratio honen irakurketa egiteko.

25.Taula: Oinarrizko ratioa: PER

Ratio	2021 *	2020 *	2019	2018	2017
PER	6,40	2,17	2,17	2,31	2,64

Iturria: Expansi3n, 2020.06.03

PER ratioaren bitartez informazioa gehiago lortzeko asmoz, sektoreko PER ratioarekin konparatu behar da horrela erlatiboki baxua edo altua den jakingo dugu. Alderagarriak diren sektoreko enpresen PER ratioak ondorengoak dira, horretarako Financial Times egunkariko datuez baliatuko garelarik:

26.Taula: Enpresa alderagarrien PER ratioak.

ENPRESAREN IZENA	PER RATIOAREN BALIOA
Qantas Airways Ltd	7,47
Cathay Pacific Airways Ltd	18,96
Alaska Air Group Inc	8,49
Spring Airlines Co Ltd	29,36
Interglobe Aviation Ltd	29,55
Deutsche Lufthansa AG	3,7
Japan Airlines Co Ltd	13,87
ANA Holdings Inc	31,43
International Airlines Group SA	3,33

Iturria: Financial Times, 2020.06.03

Enpresa alderagarrien PER batz bestekoa kalkulatzeko, kasu atipikorik dagoen kontuan izan behar dugu. Kasu atipiko hauek PER batz bestekoaren balioa kalkulatzeko eragin handia izan dezaketenak dira, orokorrean enpresa alderagarrien PER baliotik urruntzen direnak izaten dira, balio askoz handiagoa edo txikiagoa izanik. Kasu honetan, taulan ikus dezakegun moduan, ondorengoak dira: Deutsche Lufthansa AG eta International Airlines Group SA. Ondorioz, PER batz bestekoa balio hauek kontuan izan gabe kalkulatu dugu:

$$PER \text{ batz bestekoa} = \frac{7,47 + 18,96 + 8,49 + 29,36 + 29,55 + 13,87 + 31,43}{5} = 19,87$$

International Airlines Group taldearen PER ratioa sektoreko gainerako enpresa alderagarriekin konparatuz txikiagoa dela ikus dezakegu. Hori dela eta, sektorearekiko taldeak deskontuarekin kotizatzen duela ikusten da. Hortaz, batez bestekoak baino hazkunde makalagoa edukiko duela estimatzen da.

PER altua edo baxua edukitzeak esan nahi ezberdina dauka, ez du esan nahi bata bestea baina hobea edo txarragoa denik. PER altua edukitzeak, merkatuak enpresarentzat hazkunde itxaropen nabarmena duela esan nahi du. Bestalde, berehalako errentagarritasun baxua duela esan nahi du. Bestalde, PER baxuak aurkako zentzuan irakurtzen da: hazkunde itxaropen baxuak eta berehalako errentagarritasun altua duela, IAG taldearen kasua bigarrenengo hau izango litzateke.

PER BIDERKATZAILEAREN ARABERA TALDEAREN BALIOA

EB (IAG) = PER ratioa (alderagarriak) × Emaidza garbia (IAG)

PER ratioaren batz besteko alderagarriak 19,87 izanik.

EB (IAG) = 19,87 × 1.715 = 34.077,05 milioi €

EB (IAG) = 17,11 €/akzioko

PER ratioaren arabera taldeko akzio bakoitzaren balioa 17,11 eurokoa dela estimatu dugu. Zenbateko hau Kutxa Fluxu Askearen bitartez lortu dugun balio tartetik urrun dago, [4,07- 10,03] euro akzioko. Aurrez ikusi dugunez, taldearen PER ratioa enpresa alderagarrietatik nahiko urrun kokatzen da, horregatik aldetzen da horrenbeste, izan ere, balioa estimatzeko enpresa alderagarrien batz besteko ratioa hartzen da kontuan.

Merkatuek oso balio txikia estimatzen diote IAG taldeari kotizazioetan islatuta ikus dezakegun bezala. PER biderkatzailearen arabera, enpresa alderagarriak erabilia estimatu dugunaren arabera, akzioen balioa 17,11€/akziokoa baita. Aldiz, aurrez aipatu bezala eta kotizazioen grafikoan ikus dezakegun moduan akzioek 6-8€/akzioko prezioen inguruan kotizatzen dute normalean, balio hau kutxa-fluxu askearen bitartez kalkulatu dugun baliotik gertuago dagoelarik lehiakideetatik abiatutako estimaziotik baino.

Zaila izaten da benetan alderagarriak diren enpresak aurkitzea. Gainera, herrialdeen arteko alderaketak egiten direnean, IAG taldearen eta enpresa alderagarrien artean gertatzen den moduan, kasu bakoitzean aplikatzen diren informazio sistema eta kontabilitateko irizpide ezberdinengatik ezberdinatsunak egon daitezke. Ratio honek ez du kontutan hartzen diruaren balioa denboran.

Bestalde, ratio honek abantailak ere baditu eta biderkatzaileen artean erabiliena da enpresak baloratzerakoan: PERa termino erlatibotan adierazitako neurria da ikusi dugun moduan, enpresa ezberdinen artean alderaketa egiteko

elementu bezala erabili daiteke. Dibidendurik banatzen ez duten enpresetan banatu daiteke edo dibidenduen banaketa politika oso aldakorra dutenetan. PER-a kalkulatu ahal izateko aldagaien informazioa sinplea eta eskuragarria da.

6. ONDORIOAK

Lan honen helburua IAG taldearen baloraketa egitea izan da. Horretarako lehenik eta behin taldea ezagutu dugu. Horretaz gain, sektorearen azterketa eta analisi ekonomiko eta finantzarioa ere egin dugu azterketa sakonago bat egiteko asmoz.

Sektorearen azterketaren bitartez, barne eta kanpo analisi estrategikoaren bitartez AMIA analisia egitea lortu dugu. Analisi hau aipaturiko azterketaren laburpen gisa ulertu dezakegu. Izan ere, kanpo analisiaren bitartez aukerak eta mehatxuak identifikatu ditugu eta barne analisiaren bitartez, indarguneak eta ahuleziak.

Bestalde, analisi ekonomiko eta finantzarioarekin taldearen azken bost urteetako (2015-2019) balantzearen eta galdu-irabazi kontuaren azterketa sakonago bat egin dugu, nahiz eta, bereziki, 2019ko urteko kontuetan ibili garen lanean, hauek baitira taldearen azkenekoak. Balantzean eta galdu-irabazi kontuaren arabera, enpresak pixkanaka hazten jarraitzen duela ikus dezakegu. Errentagarritasunean beherakada bat eman da, marjinaren murrizketa dela eta batez ere. Kaudimen analisiari dagokionez epe laburrera taldea kaudimengabea dela esan dezakegu. Baina, ikus dezakegu aztertzen ari garen bost ekitaldietan zehar egoera hau mantentzen dela. Beraz, enpresak egoera hau kontrolatuta duela pentsa genezake eta ohikoa dela taldean, baina ziurgabetasun egoera handitzen du honek. Beste alde batetik, epe luzeko kaudimen analisia ere burutu dugu eta kasu honetan epe luzera kaudimenduna da, hau da, nahiko ondasun eta eskubide ditu bere zorrei aurre egiteko. Errentagarritasun finantzarioari dagokionez, akziodunen errentagarritasuna txikitu egin da, zorraren kostua berriz handitu eta finantza iturrietatik lorturiko errentagarritasuna inoiz baino baxuagoa da.

Taldearen baloraketa egiteko erabilia izan den baloraketa metodo nagusia Kutxa Fluxu Askearena izan da. Izan ere, eredu hau da kontzeptualki onartuena dagoena eta ondorioz, arloan gehien erabiltzen dena da. PER biderkatzailearen bitartez ere taldearen balioa estimatua izan da.

Kutxa Fluxu Askearen bitartez lorturiko balioa 11.949,31 milioi €-koa izan da, 6 €/akzioko balioa. Baina azaldu bezala egokiagoa da balio-tarte bat ematea balio soil baten ordeztu. Beraz, eginiko estimazioen arabera [4,07-10,03] euro akzioko balioen artean kokatzen da taldearen balioa.

PER biderkatzailea ere aztertu dugu eta lorturiko informazioa ondorengoa da: taldearen PER ratioa sektoreko gainerako enpresa alderagarriekin konparatuz txikiagoa dela ikus dezakegu. Hori dela eta, sektorearekiko taldeak deskontuarekin kotizatzen duela ikusten da. Hortaz, batez bestekoak baino hazkunde makalagoa edukiko duela estimatzen da. Gainera, biderkatzaile honen bitartez lorturiko balioa 17,11 €/akzioko izan da.

Merkatuek oso balio txikia estimatzen diote IAG taldeari kotizazioetan islatuta ikus dezakegun bezala. PER biderkatzailearen arabera, enpresa alderagarriak erabilia estimatu dugunaren arabera, akzioen balioa 17,11 €/akziokoa baita, aldiz

merkatuan normalean 6-8 €/akzioko prezioaren inguruan kotizatzen dute. Bestalde, kutxa-fluxu askearen bitartez lorturiko balio tarteak [4,07-10,03] euro akzioko balioa gertuago dago merkatutik lehiakideetatik abiatutako estimaziotik baino.

Eginiko balorazioen arabera eta jakinda, lan hau burutu denean (2020.06.03) akzioaren prezioa 3,03€/akzioko prezioan kotizatu duela. Taldearen akzioak erostea gomendatuko nuke kutxa fluxu askearen eta PER biderkatzailearen arabera taldeak balio handiago bat duela estimatu baitugu.

Azkenik, lana burutzen hasterakoan COVID-19 birusa ez zegoen Espainian oraindik zabaldua, ezta munduko leku askotan ere. Txinan gertatzen ari zena entzuten zen komunikabideetan, baina guztiok urruti ikusten genuen egoera hura. Dakigunez, martxoan izan zen Espainian eta munduko herrialde askotan kasuak nabarmen zabaltzen joan ziren momentua. Hori dela eta, informazioa aldatzen joan da hilabete hauetan, egunetik egunera datu berriak argitaratuz, bai gobernuek eta baita taldeak ere. Beraz, lana egokitzen joan naiz denboraldi honetan zehar ahal nuen moduan eta honek suposatutako lanerako muga handiena.

7. BIBLIOGRAFIA

British Airways. (d,g). *Historia y patrimonio*. Kontsultatua [2020/02/10] Hemen eskuratua: <https://www.britishairways.com/es-es/information/about-ba/history-and-heritage>

Casado, Roberto. (2019/06/24). *Fusiones a la vista en aerolíneas Europeas*. Expansión. Kontsultatua [2020/03/18] Hemen eskuratua: <https://www.expansion.com/empresas/transporte/2019/06/24/5d11130d468aeb46428b46b6.html>

Cinco días. (2019/02/22). *¿Está concentrándose el sector aéreo Europeo?* Kontsultatua [2020/03/18] Hemen eskuratua: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/02/21/companias/1550767647_732431.html

Cinco días. (2019/11/04). *Iberia compra el 100% de Air Europa por 1.000 millones*. Kontsultatua [2020/02/01] Hemen eskuratua: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/11/04/companias/1572851568_068901.html

Damodaran, Aswath. (2020/01). *Betas by sector*. Kontsultatua [2020/05/03] Hemen eskuratua: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Elizondo, Miguel. (2018/09/05). *Quién fabrica los aviones en los que volamos*. El Español. Kontsultatua [2020/03/19] Hemen eskuratua: https://www.elespanol.com/invertia/empresas/20180905/fabrica-aviones-volamos/335467450_0.html

Elizondo, Miguel. (2020/03/23). *Ábalos: “Nos preocupa la españolidad de Iberia, siempre contará con nuestro apoyo”*. El Español. Kontsultatua [2020/3/30] Hemen eskuratua: https://www.elespanol.com/invertia/empresas/20200323/abalos-anuncia-barajas-concentrara-todas-operaciones-t4/476953703_0.html

El Mundo. (2019/12/26). *Por qué Ryanair es la peor aerolínea del mundo por séptimo año consecutivo*. Kontsultatua [2020/03/24] Hemen eskuratua: <https://www.elmundo.es/viajes/el-baul/2019/12/26/5e009f1921efa0eb208b476e.html>

Espainiako Bankua. (2020/04/30). *Indicadores financieros series diarias*. Kontsultatua (2020/05/03) Hemen eskuratua: https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_2.pdf

Expansión. (2019/10/30). *IAG recupera el “brillo” perdido con el Brexit no tenía tantos consejos de compra desde el referéndum*. Kontsultatua [2020/03/01] Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10169936/10/19/IAG-recupera-el-brillo-perdido-con-el-Brexit-no-tenia-tantos-consejos-de-compra-desde-el-referendum.html>

Expansión. (2020/02/28). *IAG gana un 40% menos y deja en el aire sus previsiones de beneficios por el coronavirus*. Kontsultatua [2020/03/01] Hemen eskuratua: <https://www.expansion.com/empresas/transporte/2020/02/28/5e57c874e5fdea0b118b4638.html>

Expansión. (2020/03/01). *Cotizaciones: IAG*. Kontsultatua [2020/03/01] Hemen eskuratua:

https://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/iag_M.IAG.html

Expansión. (2020/05/11). *El consejero delegado de IAG anuncia despidos en todas las aerolíneas del grupo*. Kontsultatua [2020/06/03] Hemen eskuratua:

<https://www.expansion.com/empresas/transporte/2020/05/11/5eb94e0de5fdea5a388b45a7.html>

Expansión. (d.g). *Desempleo de España*. Kontsultatua [2020/03/17] Hemen eskuratua: <https://datosmacro.expansion.com/paro/espana>

Expansión. (d.g). *Ratios fundamentales*. Kontsultatua [2020/05/24] Hemen eskuratua:

https://www.expansion.com/mercados/bolsa/recomendaciones/analisis-fundamental/i/iag_M.IAG.html

Fernandez, Pablo (2005). *Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*.

Fernandez, Pablo. De apellaniz, Eduardo. Acin, Javier F. (2020). *Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020*. Kontsulta [2020/5/14] Hemen eskuratua:

<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=315114126008087096125090079105120074098024084080093050120002082105069106119027116014013002025014022099108098101123083089110013021008057043054083003065110064120032020036092005020085089005113017103000094090002102091024122123109119087065127064065024&EXT=pdf>

Financial Times. (2020/06/03). *Equities: International Consolidated Airlines Group SA*. Kontsulta [2020/06/03] Hemen eskuratua:

<https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/profile?s=IAG:LSE>

Gaspar, Isabel. (2020/02/17). *IAG no levanta el vuelo: marca nuevos mínimos de los últimos 7 años*. El economista. Kontsulta [2020/3/31] Hemen eskuratua:

<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10421041/03/20/IAG-no-levanta-el-vuelo-marca-nuevos-minimos-de-los-ultimos-7-anos.html>

Granados, Óscar. (2020/05/17). *Horas bajas en el mercado del petróleo*. El País. Kontsulta [2020/06/09] Hemen eskuratua:

https://elpais.com/elpais/2020/05/13/actualidad/1589356180_354430.html

IAG. (d.g). *Accionistas e inversores*. Kontsulta [2020/02/01] Hemen eskuratua: <https://www.iairgroup.com/es-ES/inversores-y-accionistas>

IAG. (d.g). *El grupo*. Kontsulta [2020/02/01] Hemen eskuratua: <https://www.iairgroup.com/es-ES/el-grupo/acerca-de-iag>

IAG. (d.g). *International Airlines Group*. Kontsulta [2020/02/01] Hemen eskuratua: <https://www.iairgroup.com/es-ES>

IAG. (d.g). *Modelo de negocio y estrategia*. Kontsulta [2020/03/08] Hemen eskuratua: <https://www.iairgroup.com/es-ES/el-grupo/modelo-de-negocio-y-estrategia>

IAG. (d.g). *Nuestras marcas*. Kontsulta [2020/02/01] Hemen eskuratua: <https://www.iairgroup.com/es-ES/nuestras-marcas>

IAG. (d.g). *Nuestra propuesta de valor*. Kotsulta [2020/03/07] Hemen eskuratua: <https://www.iairgroup.com/es-ES/nuestra-propuesta-de-valor>

Iberia. (d.g). *Acerca de Iberiak*. Kotsulta [2020/02/06] Hemen eskuratua: https://grupo.iberia.es/about_us

Idealista. (2018/03/12). *España es uno de los países europeos que menos invierte en I+D*. Kotsulta [2020/3/17] Hemen eskuratua: <https://www.idealista.com/news/finanzas/inversion/2018/03/09/764689-espana-entre-los-paises-europeos-que-menos-dinero-invierte-en-id>

La Vanguardia. (2020/03/16). *Aerolíneas, entre ellas IAG, se hunden en bolsa por restricciones a viajes*. Kotsulta [2020/3/30] Hemen eskuratua: <https://www.lavanguardia.com/vida/20200316/474189815665/aerolineas-entre-ellas-iag-se-hunden-en-bolsa-por-restricciones-a-viajes.html>

Magariño, J.F. (2020/03/06). *Iberia cederá rutas a Volotea para facilitar la compra de Air Europa*. Cinco Días. Kotsulta [2020/03/08] Hemen eskuratua: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/03/06/companias/1583498359_372898.html

Martinez, Edurne, (2020/03/26). *El PIB caerá al -4,5% este año, aunque puede llegar al -7,9% si no se toman medidas*. El Correo. Kotsulta [2020/5/14] Hemen eskuratua: <https://www.elcorreo.com/economia/economia-espanola-pib-recesion-20200326134806-ntrc.html?ref=https:%2F%2Fwww.google.es%2F>

Míguez, Ana. (2019/11/04). *Iberia (IAG) compra Air Europa a Globalia por 1.000 millones para convertir a Madrid en un centro de aviación clave*. El Economista. Kotsulta [2020/03/08] Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10177449/11/19/IAG-anuncia-la-compra-de-Air-Europa-por-1000-millones-de-euros.html>

Muñoz, Ramón. (2020/03/05). *La asociación de aerolíneas cuadruplica su previsión de pérdidas por el coronavirus para 2020*. El País. Kotsulta [2020/03/24] Hemen eskuratua: <https://elpais.com/economia/2020-03-05/la-asociacion-de-aerolineas-cuadruplica-su-prevision-de-perdidas-por-el-coronavirus-para-2020.html>

Muñoz, Ramón. (2020/02/09). *El dilema de las aerolíneas: atrapadas entre el "low cost" y el "efecto Greta"*. El País. Kotsulta [2020/03/04] Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2020/02/07/actualidad/1581090196_373920.html

Muñoz, Ramón. (2019/04/12). *IAG compra el 4,6% de Norwegian y estudia lanzar una OPA sobre el 100%*. El País. Kotsulta [2020/02/01] Hemen eskuratua: https://elpais.com/economia/2018/04/12/actualidad/1523526198_681459.html

Obregón, Carmen. (2020/05/14). *Iglesias despliega su fiscalidad en la comisión, y después de la "tasa Covid" "cuela" subir Sociedades e IRPF*. Kotsulta [2020/06/08] Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10542962/05/20/Podemos-llevar-la-propuesta-de-subir-el-IRPF-a-las-rentas-altas-en-la-Comision-de-Reconstruccion.html>

Oneworld. (d.g). *Aerolíneas asociadas*. Kotsulta [2020/02/19] Hemen eskuratua: <https://es.oneworld.com/>

Piergiorgio, M. Sandri. (2020/05/12). *"No todas las aerolíneas van a sobrevivir"*. La Vanguardia. Kotsulta [2020/05/13] Hemen eskuratua:

<https://www.lavanguardia.com/economia/20200512/481096123994/aerolineas-vuelos-futuro-coronavirus-viajes-rafael-schvartzman.html>

Polo, Amparo. (2020/03/22). *Londres estudia nacionalizar British Airways y romper IAG*. Expansión. Kontsultatua [2020/03/24] Hemen eskuratua: <https://www.expansion.com/empresas/transporte/2020/03/22/5e77d522468aebff5b8b4643.html>

Semprúm, África. (2020/03/23). *Londres estudia nacionalizar British Airways y deja en el aire el futuro de IAG*. El Economista. Kontsultatua [2020/03/30] Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10434082/03/20/Londres-estudia-nacionalizar-British-Airways-y-deja-en-el-aire-el-futuro-de-IAG-.html>

Semprúm, África. (2020/04/29). *IAG despedirá a 12.000 trabajadores y prevé que la recuperación "tarde años"*. El Economista. Kontsultatua [2020/05/13] Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10510404/04/20/IAG-despedira-a-12000-trabajadores-y-preve-que-la-recuperacion-tarde-anos.html>

Semprúm, África. (2020/05/04). *IAG reducirá su flota y negocia con Airbus y Boeing retrasar los pedidos*. El Economista. Kontsultatua [2020/05/14] Hemen eskuratua: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10464465/04/20/IAG-reducira-su-flota-y-negocia-con-Airbus-y-Boeing-retrasar-los-pedidos.html>

Star Alliance. (d.g). *Aerolíneas miembro de Star Alliance*. Kontsulta [2020/03/23] Hemen eskuratua: <https://www.staralliance.com/es/>

Statista. (2019/12/10). *Volumen de ventas de la industria del transporte aéreo de 2008 a 2017*. Kontsulta [2020/03/19] Hemen eskuratua: <https://es.statista.com/estadisticas/534453/volumen-de-negocio-del-sector-del-transporte-aereo-en-espana/>

Tobar, Sandra. (2020/05/07). *IAG mantendrá la compra de Air Europa aunque estudiará si hay que revisar el precio*. El Español. Kontsulta [2020/05/14] Hemen eskuratua: https://www.elespanol.com/invertia/empresas/turismo/20200507/iaq-registra-perdidas-prepara-volver-volar-capacidad/488201430_0.html

8. ERANSKINAK

IAG TALDEAREN BALANTZEA (milioi €-tan)						
AKTIBOA	2019	2018	2017	2016	2015	
AKTIBO EZ KORRONTEA	24.334	17.941	17.038	17.588	19.147	
Ibilgetu ukiezina	3.442	3.198	3.018	3.037	3.195	
Ibilgetu materiala	19.168	12.437	11.846	12.227	13.730	
Ondare metodoaren bitartez kontabilizatutako inbertsioak	31	31	30	29	41	
Ondarean bestelako inbertsioak	82	80	79	73	74	
Langileen ordainsarrietatik eratorritako aktiboak	524	1.129	1.023	1.028	957	
Eratortako finantza tresnak	268	221	145	169	62	
Zerga geroratuak aktiboak	546	536	521	526	723	
Bestelako aktibo ez korronteak	273	309	376	499	365	
AKTIBO KORRONTEA	11.327	10.093	10.223	9.785	9.089	
Saltzeko dauden aktibo ez-korronteak	-	-	-	38	5	
Izakinak	565	509	432	458	520	
Zordun komertzialak	2.255	1.597	1.494	1.405	1.196	
Bestelako aktibo korronteak	1.314	1.175	958	899	1.235	
Zerga korrontearen aktiboak	186	383	258	228	79	
Eratortako tresna finantzarioak	324	155	405	329	198	
Ordaindutako gainerako gordailuak	2.621	2.437	3.384	3.091	2.947	
Eskudirua eta besteko aktibo likido balioak	4.062	3.837	3.292	3.337	2.909	
AKTIBO GUZTIRA	35.661	28.034	27.261	27.373	28.236	

IAG TALDEAREN BALANTZEA (milioi €-tan)

AKTIBOA	2019	2018	2017	2016	2015
AKTIBO EZ KORRONTEA	24.334	17.941	17.038	17.588	19.147
Ibilgetu ukiezina	3.442	3.198	3.018	3.037	3.195
Ibilgetu materiala	19.168	12.437	11.846	12.227	13.730
Ondare metodoaren bitartez kontabilizatutako inbertsioak	31	31	30	29	41
Ondarean bestelako inbertsioak	82	80	79	73	74
Langileen ordainsariatatik eratorritako aktiboak	524	1.129	1.023	1.028	957
Eratortako finantza tresnak	268	221	145	169	62
Zerga geroratuen aktiboak	546	536	521	526	723
Bestelako aktibo ez korronteak	273	309	376	499	365
AKTIBO KORRONTEA	11.327	10.093	10.223	9.785	9.089
Saltzeko dauden aktibo ez-korronteak	-	-	-	38	5
Izakinak	565	509	432	458	520
Zordun komertzialak	2.255	1.597	1.494	1.405	1.196
Bestelako aktibo korronteak	1.314	1.175	958	899	1.235
Zerga korrontearen aktiboak	186	383	258	228	79
Eratortako tresna finantzarioak	324	155	405	329	198
Ordaindutako gainerako gordailuak	2.621	2.437	3.384	3.091	2.947
Eskudirua eta besteko aktibo likido baliokideak	4.062	3.837	3.292	3.337	2.909
AKTIBOA GUZTIRA	35.661	28.034	27.261	27.373	28.236

IAG TALDEAREN GALDU-IRABAZIEN KONTUA (milioi €-tan)						
	2019	2018	2017	2016	2015	
A) ERAGIKETA JARRAITUAK						
1. Negozio-zifrenaren zenbateko garbia	25.506	24.258	22.880	22.567	22.858	
2. Pertsonal gastua	- 5.634	- 4.352	- 4.988	- 4.824	- 4.905	
3. Igorpen eskubidearen gastua	- 6.021	- 5.283	- 4.610	- 4.831	- 6.031	
4. Handling, catering eta ustiapeneko bestelako gastuak	- 2.972	- 2.740	- 2.687	- 2.664	- 2.571	
5. Lurreratze eta nabigazio tasak	- 2.221	- 2.184	- 2.151	- 2.151	- 1.882	
6. Mantenimendu gastua	- 2.092	- 1.828	- 1.792	- 1.701	- 1.395	
7. Jabetza eta beste gastuak	- 811	- 930	- 922	- 870	- 833	
8. Gastu komertziala	- 1.038	- 1.046	- 982	- 896	- 912	
9. Amortizazio eta hondatzea	- 2.111	- 1.254	- 1.184	- 1.287	- 1.307	
10. Errenta gastua	-	- 890	- 888	- 759	- 659	
11. Kanbio-diferentzia	7	73	14	100	45	
A.1) USTIAPENeko EMAITZA	2.613	3.678	2.662	2.484	2.318	
12. Gastu finantzarioak	- 611	- 231	- 225	- 279	- 294	
13. Sarrera finantzarioak	50	41	45	33	42	
14. Pentsioei dagokien finantza kreditu garbia	26	27	28	12	38	
15. Kanbio diferentziari dagokion kreditu garbia	201	19	38	25	12	
16. Bestelako gastu/sarrera ez operatiboak	- 4	- 9	- 11	- 137	- 215	
A.2) EMAITZA FINANTZARIOA	- 338	- 191	- 181	- 122	- 517	
A.3) ZERGA AURREKO EMAITZA	2.275	3.487	2.481	2.362	1.801	
17. Zergak	- 560	- 590	- 472	- 410	- 285	
A.4) ERAGIKETA JARRAITUEN EKITALDIKO EMAITZA	1.715	2.897	2.009	1.952	1.516	
B) ETENDAKO ERAGIKETAk	-	-	-	-	-	
A.5) EKITALDIKO EMAITZA	1.715	2.897	2.009	1.952	1.516	