

Análisis económico financiero del grupo Norwegian

Hind El Khalifi Beriane

(beriane@uoc.edu)

Junio 2021

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Toma de decisiones y Análisis económico-financiero

Memoria final

Curso 2020-2021, 2º semestre

Índice

Resumen	5
Abstract	5
Introducción.....	6
Justificación.....	6
Objetivo y alcance	6
1. Introducción a la empresa y al sector en el que opera	7
1.1. El grupo Norwegian	7
1.2. Definiciones	9
1.3. Presentación del sector en el que opera Norwegian	10
1.3.1. El mercado Europeo	10
1.3.2. El mercado transatlántico norte.....	11
1.3.3. El sector Nórdico.....	12
1.4. Alianzas estratégicas en el transporte aéreo	14
1.5. Implicaciones ambientales	14
2. Análisis cualitativo de Norwegian	15
3. Análisis de los estados financieros de Norwegian	17
3.1 Bases del análisis	17
3.2 El balance de situación	17
3.2.1 Análisis patrimonial	19
3.2.2 Equilibrio patrimonial.....	20
3.2.3 Análisis financiero	20
3.3 La cuenta de pérdidas y ganancias.....	22
3.3.1 Análisis porcentual	24
3.3.2 Apalancamiento operativo.....	25
3.3.3 Análisis de la rentabilidad	25
3.3.4 Análisis de la rotación	26

3.4	El estado de cambios en el patrimonio neto.....	27
3.5	El estado de flujos de efectivo	27
3.6	Impulsores operativos.....	28
4.	Análisis sectorial	29
4.1	Delimitación de la competencia	29
4.2	Análisis estratégico.....	30
4.2.1	Las cinco fuerzas de Porter.....	30
4.2.2	Recursos y capacidades internas de Norwegian.....	31
4.3	Análisis comparativo.....	31
4.3.1	Análisis patrimonial	32
4.3.2	Análisis financiero	33
4.3.3	Análisis económico	35
4.3.4	Análisis de la rentabilidad	37
4.3.5	Análisis de rotación.....	39
4.3.6	Impulsores operativos.....	39
4.4	El análisis DAFO.....	41
5.	Diagnosis de Norwegian.....	42
6.	Perspectivas futuras y recomendaciones.....	45
	CONCLUSIONES.....	47
	VALORACIÓN.....	48
	Autoevaluación.....	48
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49

Índice de gráficas, tablas e imágenes.

Gráficas

- Gráfica 1. El crecimiento de Norwegian
- Gráfica 2. Las principales aerolíneas europeas en términos de volumen de pasajeros.
- Gráfica 3. Cuota de mercado transatlántico norte por ASK, año 2017
- Gráfica 4. El accionariado de Norwegian
- Gráfica 5. La estructura económica y financiera de Norwegian 2013-2019
- Gráfica 6. El fondo de maniobra de Norwegian 2013-2019
- Gráfica 7. Ratios financieros de Norwegian 2013-2019
- Gráfica 8. Costes operativos y resultados de ejercicios, Norwegian 2013-2019
- Gráfica 9. Análisis de la rentabilidad de Norwegian, 2013-2019
- Gráfica 10. El estado de flujos de efectivo de Norwegian, 2013-2019
- Gráfica 11. CASK y RASK de Norwegian
- Gráfica 12. Las 20 principales grupos de aerolíneas de Europa por número de pasajeros, año 2019
- Gráfica 13. La flota de aviones
- Gráfica 14. Porcentajes verticales estructura económico financiera de Norwegian, Ryanair y Wizzair
- Gráfica 15. Porcentajes verticales comparativos, Inmovilizado material, Realizable y Disponible
- Gráfica 16. Análisis financiero comparativo
- Gráfica 17. Análisis financiero comparativo, endeudamiento
- Gráfica 18. Comparativa del total gastos operativos (%) y del apalancamiento operativo
- Gráfica 19. Resultados de ejercicios comparativo
- Gráfica 20. Gastos operativos comparativo
- Gráfica 21. Evolución del precio del combustible para aviones en dólares por galón, 1990-2019
- Gráfica 22. Ingresos operativos comparativo
- Gráfica 23. Margen sobre ventas y rotación del activo, Norwegian, Ryanair y Wizzair
- Gráfica 24. La rentabilidad económica y financiera, Norwegian, Ryanair y Wizzair
- Gráfica 25. ASK, RPK y FC
- Gráfica 26. CASK y RASK Comparativo
- Gráfica 27. Costes operativos expresados en porcentajes verticales.
- Gráfica 28. Ingresos y gastos operativo de Norwegian, Ryanair y Wizzair

Tablas

- Tabla 1. las inversiones del Grupo
- Tabla 2. Análisis vertical y horizontal de las principales masas del balance de situación de Norwegian
- Tabla 3. Análisis vertical y horizontal de las principales masas de la cuenta de pérdidas y ganancias
- Tabla 4. El apalancamiento operativo de Norwegian 2013-2019
- Tabla 5. Análisis de la rotación de Norwegian 2013-2019
- Tabla 6. Indicadores sectoriales de Norwegian
- Tabla 7. Análisis financiero comparativo
- Tabla 8. Análisis de la rotación de Norwegian y Ryanair
- Tabla 9. Comparativa cifras operacionales claves

Diagramas:

- Diagrama 1. Las etapas de crecimiento de Norwegian.

Infografía:

- Infografía 1: 30 años de éxito en la aviación de los países nórdicos.

Análisis económico financiero del grupo Norwegian.

Hind El Khalifi Beriane (beriane@uoc.edu)

Grado en administración y Dirección de Empresas (Área Toma de decisiones y Análisis económico-financiero)

Resumen

El presente trabajo final de grado analiza la evolución de la estructura económica y financiera del grupo Norwegian durante el periodo 2013 - 2019. Norwegian es una aerolínea de bajo coste que, tras emprender un destacado crecimiento, su situación financiera se ha debilitado y los resultados financieros, a partir del 2017, reflejan un claro deterioro en la rentabilidad. Por medio de la información contenida en los informes anuales y de fuentes externas, se presenta una descripción cualitativa y cuantitativa del grupo y del mercado donde opera, a fin de identificar los factores claves que condicionaron su evolución. Luego se lleva a cabo una comparativa sectorial con Ryanair y Wizzair para determinar el posicionamiento del grupo y completar un análisis estratégico. Por último, se formulan conclusiones y recomendaciones en base a la situación actual y perspectivas futuras de la industria. El trabajo tiene por objetivo dar respuesta a la siguiente pregunta principal: **¿Puede Norwegian superar sus problemas financieros de los últimos años?**

El análisis revela que, en una industria altamente regulada, intensa en capital, extremadamente competitiva y muy sensible a los acontecimientos globales, el éxito del modelo bajo coste no solo depende de la capacidad de reducir costes, sino también de la gestión eficaz del riesgo y de la toma de decisiones financieras acertadas.

Palabra clave:

Norwegian, Norwegian Air Shuttle ASA, Análisis económico y financiero, rentabilidad, eficiencia en combustible, Sector aéreo nórdico, Mercado aéreo europeo, Mercado aéreo transatlántico

ODS:

- Energía asequible y no contaminante
- Acción por el clima

Abstract

This final degree project analyzes the evolution of the economic and financial position of the Norwegian Group during the period 2013 - 2019. Norwegian is a low-cost airline, starting from a successful Scandinavian business model in European and transatlantic markets, undertook a strong growth strategy that drove it to a weak financial situation. Through the information obtained both from annual reports and external sources and, to identify the key factors that determine its evolution, the analysis starts with a qualitative and quantitative description of the group and its market. Then, a sector comparison is carried out with its immediate competitors, Ryanair and Wizzair, to define the positioning of the group and to complete a strategic analysis. Finally, conclusions and recommendations are formulated based on the current situation and future perspectives of the industry. The analysis aims to answer the following main question: Will be Norwegian able to overcome its financial problems of the last few years?

The analysis reveals that, in a highly regulated industry, capital-intensive, extremely competitive, and highly sensitive to global events, the success of the low-cost model depends not only on the ability to reduce costs but also on effective risk management and making the right financial decisions.

Introducción

El presente trabajo final de grado aborda el análisis de los estados financieros de una aerolínea internacional de bajo coste, el grupo Norwegian. El análisis comprende una parte del ciclo de expansión del grupo, con especial enfoque en el periodo 2013-2019, que coincide con la entrada en el mercado transatlántico. Para completar el análisis, se lleva a cabo una comparativa sectorial a nivel europeo para determinar la posición y competitividad del grupo. Y, por último, se presentan conclusiones y recomendaciones en base al análisis efectuado.

Justificación

La industria de las aerolíneas es altamente competitiva, intensa en capital, de altos costes fijos y variables, dinámica y muy sensible a los acontecimientos globales. La innovación es un factor decisivo, motor de progreso y generadora de ventaja competitiva. Los avances aeronáuticos ofrecen nuevas generaciones de aviones cada vez más eficientes en combustible que brindan a las aerolíneas la posibilidad de mejorar su rentabilidad. Luego, la estrategia empresarial y la gestión eficaz de los recursos, del riesgo y de las capacidades organizativas son determinantes en su éxito o fracaso.

La apertura de los espacios aéreos ha impulsado la aparición de un nuevo modelo de negocios. Las aerolíneas de bajo coste han revolucionado el mercado a corto y medio alcance, con un modelo comercial que busca la eficiencia en el uso de los recursos y abrir nuevos mercados. Norwegian es un innovador estratégico que, tras un consolidado éxito en el mercado nórdico y europeo, ha emprendido una estrategia retadora al entrar en el mercado transatlántico, donde otros han fracasado. Como resultado, la posición global del grupo se ha debilitado.

La elección de un análisis económico financiero del grupo Norwegian, parte del interés personal y profesional de la autora del presente trabajo de análisis, como empleada de la aerolínea y también, por examinar en profundidad un modelo de crecimiento destacado de una aerolínea de bajo coste. Ejerciendo como tripulante de cabina de pasajeros, con quince años de experiencia en el sector, de los cuales nueve en Norwegian y habiendo vivido de cerca tanto su crecimiento como la delicada e incierta situación financiera actual. Como empleada que ocupa una función lejana a la administración y dirección de la empresa, nace el interés personal en conocer mejor sobre las decisiones que se han llevado a cabo en el área financiera y, por otra parte, el interés profesional consiste en evaluar las posibilidades de supervivencia del grupo. A fecha del inicio de este trabajo, las cuentas anuales del grupo Norwegian, del ejercicio 2020, no están disponibles, por lo que se excluye del análisis el impacto del COVID-19 en los resultados anuales.

Objetivo y alcance

El análisis económico financiero del grupo Norwegian tiene por objetivo intentar dar respuesta a la siguiente pregunta principal: ¿Puede Norwegian superar sus problemas financieros de los últimos años?

Para alcanzar este objetivo, se establecen los siguientes objetivos generales:

- Evaluación de la empresa y su posición en los mercados donde opera.
- Análisis de los estados financieros consolidados del grupo, con especial enfoque al periodo 2013-2019.
- Comparativa sectorial con los principales rivales en el mercado europeo.
- Conclusiones que permitan formular recomendaciones futuras.

Los objetivos específicos son:

- Obtener una visión general de la empresa y de su posición en el sector europeo, transatlántico y nórdico.
- Realizar un análisis cuantitativo de la empresa mediante el estudio de las cuentas anuales.
- Sintetizar la información financiera obtenida y complementar con un análisis cualitativo mediante datos obtenidos de la memoria como de fuentes externas.
- Realizar una comparativa sectorial.
- Elaborar un análisis DAFO, que comprende un análisis interno del grupo, teniendo en cuenta sus fortalezas y debilidades, y por otro lado un análisis externo, que revela las oportunidades y las amenazas.
- Preparar unas conclusiones que respondan a la pregunta principal planteada y que permitan formular recomendaciones futuras.

El presente trabajo emplea datos de los estados financieros consolidados tanto de Norwegian como de sus competidores a nivel europeo. Todas las cuentas anuales se han elaborado en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, adoptadas por la UE e interpretaciones del CINIIF. Las cuentas de los grupos de empresas objeto de estudio son públicas al tratarse de empresas que cotizan en la bolsa de valores de sus respectivos países. Asimismo, se emplean datos publicados en páginas web de organismos oficiales como la Organización de Aviación civil Internacional OACI, la Asociación Internacional de Transporte aéreo IATA, el consejo internacional de transporte limpio ICCT y otros entes públicos, páginas web de empresas especializadas en el análisis financiero del sector aeronáutico, periódicos de rigor económico, etc. Toda la fuente de información está detallada en la bibliografía del trabajo.

Para alcanzar los objetivos marcados y cumplir con las fechas de entrega parcial del trabajo académico, se ha confeccionado un diagrama de Gantt con la cronología del trabajo, adjunto en el documento anexo a la memoria de trabajo.

1. Introducción a la empresa y al sector en el que opera

1.1. El grupo Norwegian

Norwegian Air Shuttle ASA. es una aerolínea noruega fundada en el año 1993, como continuación de la aerolínea Busy Bee, pero solo hasta el 2002 cuando la empresa inicia sus operaciones como una aerolínea de bajo coste con aviones Boeing 737, para seguir un largo camino marcado por una fuerte y continua expansión que la sitúa en el año 2019, como un sólido grupo de empresas, en adelante Norwegian, la segunda mayor aerolínea en los países nórdicos y la cuarta mayor aerolínea de bajo coste en Europa. Además, Norwegian ha desarrollado una posición sólida y diferenciada en los vuelos transatlánticos de larga distancia.

Reflejo de una mentalidad escandinava, Norwegian destaca por la innovación, la relevancia y la simplicidad, así como la seguridad y el servicio como principales valores y prioridades. La visión del grupo es ofrecer tarifas asequibles para todo el mundo “everyone should afford to fly” y su objetivo es ser la aerolínea preferida en sus mercados seleccionados, tanto para empresas como para los viajeros de ocio, con precios bajos y generar rentabilidad sostenible para sus accionistas. La renovación continua de la flota le ha garantizado a Norwegian ser la aerolínea con la flota más joven y sostenible del mundo, reconocida como la aerolínea más eficiente con el combustible por el consejo internacional de transporte limpio en sus informes 2014 y 2017 (ICCT, por sus siglas en inglés). Norwegian ha creado una marca sólida y es conocida por su morro rojo y los héroes, retrato de personalidades que habían transgredido los límites, en el ala de cola de sus aviones.

Bajo la dirección de su fundador y mayor accionista Bjorn Kjos, Norwegian arranca en el año 2002 con siete aviones 737-300 en vuelos nacionales y, en el año 2003 comienza a cotizar en la bolsa de valores de Oslo. Es a partir del 2005 cuando la aerolínea nórdica comienza a obtener rentabilidad y decide emprender una estrategia de crecimiento, abriendo diversas bases de operaciones más allá

del mercado regional. Su continuo aumento de flota le ha permitido, en el año 2006, abrir una base de operaciones en Varsovia, para luego, en el 2007, adquirir la aerolínea sueca FlyNordic y comenzar a operar desde Estocolmo y posteriormente, en el año 2008, entrar en el mercado Danés con base en Copenhague.

En su primera etapa de crecimiento, la empresa ha renovado su flota, con continuos pedidos de aviones Boeing 737-800 Nueva Generación, que la posiciona, en el año 2011, como la primera aerolínea en ofrecer Wifi gratuito a bordo de sus aviones. En el año 2012, Norwegian suscribe un histórico macro pedido de 222 aviones, el mayor pedido que haya visto Europa, 22 Boeing 737-800, 100 Boeing 737 MAX 8 y 100 Airbus A320neo. En el año 2013, Norwegian lanza rutas de largo radio desde Escandinavia y el Reino Unido hacia EE.UU y Tailandia y, se expande con bases en España. Posteriormente, decide incorporar aviones 787-9 Dreamliner a su flota. En el año 2017, el consejo de Administración del Grupo Norwegian aprueba el lanzamiento del plan operativo Norwegian Air Argentina.

En el año 2019, la empresa posee cinco certificados de operador aéreo (AOC, por sus siglas en inglés) que le posibilita realizar vuelos comerciales en su amplia red de bases operativas, emplea cerca de 9.400 empleados en 20 bases operativas, cuenta con 156 aviones en activo que operan 500 rutas a más de 150 destinos en cuatro continentes. El siguiente diagrama 1 resume las etapas de crecimiento de la empresa.

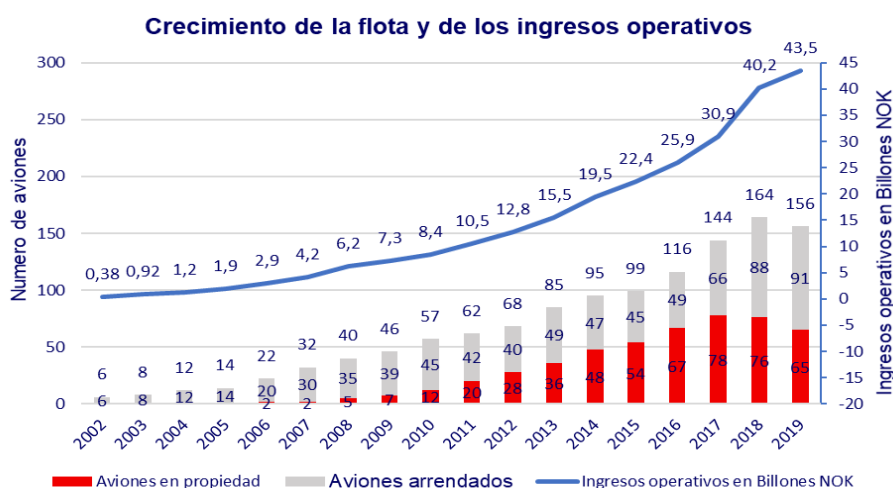
Diagrama 1. Las etapas de crecimiento de Norwegian



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

La siguiente Gráf. 1 ilustra el crecimiento de la flota como de los ingresos operativos de Norwegian, desde el año 2002 hasta el año 2019. El total de la flota al final de cada año se indica encima de las barras, y se detalla su composición en aviones en propiedad o en arrendamiento. Luego la línea azul indica la evolución de los ingresos operativos, expresados en billones NOK.

Gráfica 1. El crecimiento de Norwegian



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

Después de años de crecimiento sustancial, Norwegian comienza a sobrevolar turbulencias financieras y, los informes anuales, a partir del 2017, reflejan una seria preocupación por el deterioro de la rentabilidad. Si bien la participación de la empresa en el mercado y sus ingresos operativos seguían creciendo, la estabilidad financiera del grupo iba en descenso. En el año 2018, Norwegian

presenta una de las mayores pérdidas operativas de su historia y sus acciones caen a un mínimo de cinco años. La fuerte y arriesgada apuesta por el mercado de largo radio, sumado al alza en los precios de combustible, los contratiempos con los motores Trent 1000 Rolls Royce en sus aviones Dreamliner durante el año 2017 y la paralización en tierra de los aviones 737 MAX durante el año 2018, junto con los costosos retrasos en las entregas del Boeing frustraron los planes de la compañía y la impulsaron a cambiar su enfoque de crecimiento a la rentabilidad, plantear su reestructuración e iniciar el plan de reducción de costes "Focus 2019".

1.2. Definiciones

La información y definiciones proporcionadas provienen del manual sobre reglamentación de transporte aéreo internacional de la Organización de Aviación Civil Internacional (OACI, por sus siglas en inglés). Para abordar el sector del transporte aéreo de pasajeros, se presenta la siguiente definición de algunos operadores aéreos en base a las características de sus modelos comerciales y la categoría de las operaciones que llevan a cabo:

- Aerolíneas con plenos servicios o tradicionales son operadores de red de tráfico aéreo programado, de periodos regulares, para uso público, de placer o de negocios y que, generalmente, operan vuelos domésticos, intra- europeos e intercontinentales. Por el hecho de ofrecer un servicio diverso de rutas, las aerolíneas clásicas poseen una flota mixta de tipos de aeronaves. Se trata del modelo comercial preferido por el segmento empresarial, ya que proporciona una gama completa de servicios, desde diferentes clases de asientos, servicio a bordo hasta instalaciones VIP en tierra tales como salones de espera.
- Aerolíneas regionales son operadores aéreos de cobertura geográfica limitada, enlazan pequeñas o medianas ciudades, dentro de una región o uniendo regiones dentro de un estado. Emplean principalmente aeronaves con turborreactores o pequeñas aeronaves de reacción. A menudo estas aerolíneas están vinculadas con las aerolíneas tradicionales, puesto que les sirve para complementar su red en el muy corto radio suministrando pasajeros.
- Aerolíneas de bajo coste (LCC, por sus siglas en inglés) son operadores con estructura de costes operativos más económica respecto a otros transportistas. Puede tratarse de transportistas independientes o en algunos casos, una división de un grupo de líneas aéreas tradicionales. Ofrecen las llamadas conexiones punto a punto "P2P", que son rutas directas de vuelos. A menudo las LCC vuelan aeropuertos descentralizados o regionales, lo que les permite un considerable ahorro en costes operativos y, obtienen ingresos por el cobro de servicios extra, tales como facturación de equipaje, servicio de comida a bordo o reserva de asientos. Generalmente, las LCC operan una flota única y moderna que les permite ahorrar en combustible y en mantenimiento.

Por otro lado, se definen algunas unidades en relación con los transportistas aéreos, para indicar su capacidad y rendimiento, magnitudes claves para entender la posición que ocupan en el tráfico aéreo:

- ASK (Available Seat-Km) mide la capacidad de transporte de una aerolíneas y se obtiene como el número de asientos de pasajeros disponibles multiplicado por la distancia recorrida.
- CASK (Unit Cost ASK) es el coste unitario asiento-kilómetro que se obtiene dividiendo los gastos operativos totales, excluyendo deterioro y otras pérdidas o ganancias, por ASK.
- RASK (Revenue ASK), es el ingreso unitario por asiento-kilómetro disponible y, se obtiene por división entre los ingresos de pasajeros y ASK.
- RPK (Revenue Passenger-Km) son los ingresos pasajero-kilómetro que corresponden al número de asientos vendidos multiplicado por la distancia de vuelo.
- Rendimiento o ganancia (Yield) es una medida de la tarifa media por kilómetro y, se obtiene dividiendo los ingresos de pasajeros por RPK.

- Factor carga (Passenger Load Factor) es una medida de eficiencia que expresa el coeficiente de ocupación de una aerolínea. El LF se obtiene como PRK / ASK.
- Horas bloque (Block hours) es una medida estándar de la industria que expresa la utilización de aeronaves. Las horas bloque es el tiempo promedio que emplea un avión en una ruta.
- Longitud media del sector (Average sector length) es la distancia total que vuela una aeronave dividida por el número de vuelos.

1.3. Presentación del sector en el que opera Norwegian

El transporte aéreo de pasajeros está segmentado en varios mercados diferenciados geográficamente. El presente capítulo revisa el desarrollo de los diferentes mercados en el que opera Norwegian: Europeo, Transatlántico y Nórdico.

1.3.1. El mercado Europeo

Desde que nació el mercado europeo interior de aviación en el año 1992, el transporte aéreo ha vivido una notoria revolución, convirtiéndose en un transporte más económico y seguro. La apertura de los mercados nacionales y la creación de un mercado único europeo de aviación estimularon la entrada de muchas aerolíneas y el aumento de la competencia que ha provocado la bajada de los precios, de modo que volar ha pasado a ser asequible para muchas familias que antes no se lo podían permitir. Asimismo, las regulaciones europeas en materia de derecho de los pasajeros como los nuevos acuerdos de transporte aéreo firmados entre la UE y sus principales socios de la aviación en todo el mundo han traído aún más rutas y destinos y una creciente movilidad europea.

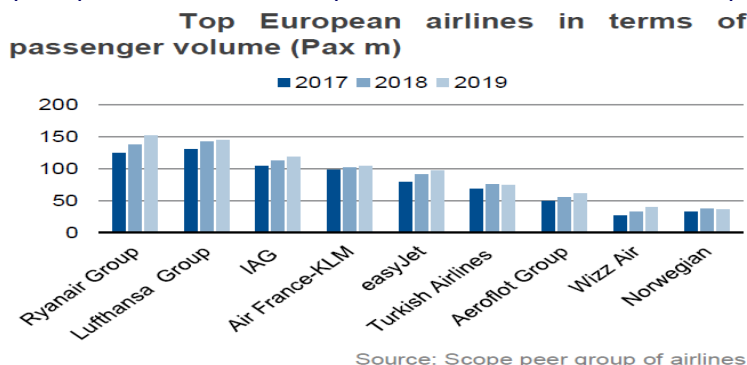
La globalización y el crecimiento de la población han estimulado el aumento exponencial de la demanda de los consumidores, lo que ha impulsado la continua expansión de nuevas rutas. Según la Comisión Europea, en 2015, por ejemplo, casi 920 millones de pasajeros pasaron por 450 aeropuertos de la UE, casi tres veces más que en 1992. Además, los aeropuertos regionales más pequeños continúan expandiéndose, lo que ayuda a garantizar un crecimiento económico equilibrado en todas las partes de la UE. Más rutas y más conectividad también han dado impulso a la economía, ya que el número y la calidad de las conexiones aéreas desempeñan un papel influyente en diversos sectores, incidiendo en la ubicación de las grandes empresas. En 2014, por ejemplo, la aviación generó 8,8 millones de puestos de trabajo en la UE y contribuyó con más de 621.000 millones de euros al PIB de la UE.

Tras la desregularización, las condiciones del mercado aéreo internacional en Europa han cambiado significativamente. Nace un nuevo modelo comercial de bajo coste de transporte de pasajeros para competir fuertemente con las aerolíneas clásicas, particularmente dentro de las rutas aéreas europeas. Dos claros ejemplos de LCC europeas son la irlandesa Ryanair, fundada en 1985, pero que adoptó el modelo de bajo coste a partir de 1995 y, la británica Easyjet, 1995. Ante la presión por la aparición y despegue de este nuevo modelo comercial, muchas aerolíneas clásicas se vieron obligadas a reestructurar sus actividades y ajustar sus estrategias para reducir costes y asegurar su competencia. Una estrategia común entre las grandes aerolíneas ha sido la de intensificar sus alianzas estratégicas globales mediante acuerdos comerciales de cooperación, algunas han creado filiales de bajo coste como, por ejemplo, Germanwings de Lufthansa o Vueling e Iberia Express de Iberia.

Según los resultados del transporte aéreo mundial relativos al ejercicio 2018, publicados por la Asociación Internacional de Transporte aéreo (IATA, por sus siglas en inglés), el sector de LCC continúa superando en crecimiento al sector de transporte aéreo regular. Teniendo en cuenta los asientos ofertados, la cuota de mercado de las LCC en 2018 fue de 29% (16% en 2004) y su capacidad, medido en asientos por kilómetro ofertados ASK, creció un 13,4%, casi el doble que 6,9% de crecimiento de la industria global. 52 aerolíneas de los 290 miembros de la IATA se clasifican a sí mismas como LCC u otro modelo novedoso.

La siguiente Gráf. 2 presenta las principales aerolíneas europeas en términos de volumen de pasajeros, comparativamente entre 2017, 2018 y 2019. Las LCC son Grupo Ryanair, Easyjet, Wizzair y Norwegian.

Gráfica 2. Las principales aerolíneas europeas en términos de volumen de pasajeros.



Fuente: Scope Rating.

1.3.2. El mercado transatlántico norte

El modelo de negocio LCC es originario de los Estados Unidos. Southwest Airways, fundada en 1971, fue pionera en ofrecer un servicio sin “lujos”, sin embargo, su modelo comercial de bajo coste se implantó con éxito tras la desregularización del mercado aéreo de América del Norte en 1978. A medida que el número de LCC fue creciendo, se intensificó la competencia y el interés por la transferibilidad del modelo de negocio al largo radio.

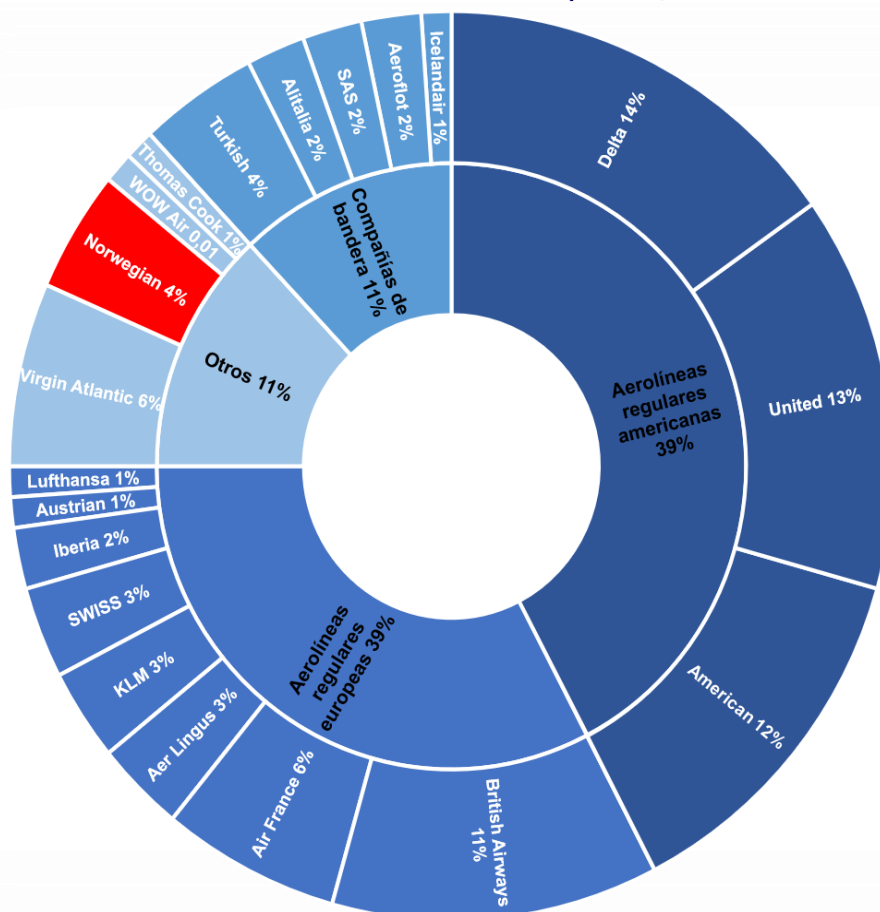
El trasatlántico norte cubre una parte significativa del tráfico aéreo mundial de transporte de pasajeros. Según las estadísticas del transporte aéreo mundial de 2018 de IATA, el Transatlántico Norte conecta el segundo y tercer mercados más grandes de viajeros aéreos, medido por pasajero-kilómetro, representando casi el 50% del tráfico mundial y, por consiguiente, el mercado trasatlántico norte es altamente competitivo.

La primera aerolínea independiente en operar rutas transatlánticas de bajo coste fue Laker Airways que operó su primer vuelo “skyTrain” entre Londres Gatwick y Nueva York, luego la siguieron otras, si bien la mayoría fracasaron por los escasos márgenes de beneficios (Hoyos, 2017). Las operaciones de largo radio implican costes adicionales de combustible, menor rotación de aeronaves, mayores tasas aeroportuarias, elevados costes por congestión de los aeropuertos principales, costes de alojamiento de las tripulaciones y otros factores que implican reducir los márgenes de beneficio y poner en riesgo la viabilidad económica del modelo bajo coste y larga distancia (LCLH, Low Cost Long Haul, por sus siglas en inglés). Todavía cabe añadir las fuertes estrategias de precios de los operadores tradicionales. “ Lamentablemente, el transporte de larga distancia y bajo coste es el cementerio de la ambición de las empresas emergentes” opinó el director de operaciones de Ryanair, Peter Bellew, en Twitter después del anuncio de la quiebra de la danesa Primera Air.

La siguiente Gráf. 3 presenta la cuota de mercado transatlántico norte por ASK. Los datos fueron recopilados del informe, publicado en septiembre de 2018, de ICCT, sobre la clasificación en eficiencia en combustible de las 20 principales aerolíneas con mayor capacidad que operan, en vuelos directos, el mercado transatlántico norte. De las 20 aerolíneas, se consideran independientes, es decir, que no forman parte de una alianza global (Star Alliance, Skyteam, Oneword) Thomas Cook, Icelandair y Norwegian. En la gráfica se aprecia que casi el 80% de la cuota total corresponde a las compañías regulares, dividida equitativamente entre EE.UU y Europa, mientras que Norwegian, el único operador independiente con un modelo de negocio puro de larga distancia y bajo coste, ocupa el 4%.

Gráfica 3. Cuota de mercado transatlántico norte por ASK, año 2017

Cuota de mercado Transatlántico Norte por ASK, año 2017



■ Aerolíneas regulares americanas 39% ■ Aerolíneas regulares europeas 39% ■ Otros 11% ■ Compañías de bandera 11%

Fuente: Elaboración propia, ICCT 2018.

La eficiencia operativa del modelo bajo coste se ha difundido en gran medida, las ventajas del modelo P2P y operar aeropuertos secundarios son evidentes, no obstante, el modelo LCLH es financieramente arriesgado puesto que depende de la gestión rentable de múltiples factores complejos en una industria de márgenes estrechos, donde la eficiencia, la agilidad y la economía de escala son indispensables. Las aerolíneas LCLH que han podido sobrevivir, lo han logrado por fusionarse o pertenecer a una alianza y, las que no, como Primera y WOW Air, quebraron, en 2018 y 2019, respectivamente. A su vez, las aerolíneas tradicionales han lanzado empresas filiales de LCLH, pero sin éxito en equilibrio financiero. IAG International Airlines Group S.A., uno de los grupos más importantes de Europa, fundado en 2010 por la fusión entre Iberia LAE y British Airways, lanzó su propia LCLH, LEVEL, en noviembre 2018 para competir con Norwegian.

Norwegian, con una mentalidad inconformista e innovadora que busca crear nuevos mercados, entró en el mercado transatlántico a mediados de 2013, con una estrategia de crecimiento agresiva y desafiante para alcanzar economías de escala, y con una flota más nueva y rentable que sus rivales para garantizar su sostenibilidad operativa, ha anunciado su retirada del mercado transatlántico en 2020, tras siete años de crecimiento sostenido y de haber alcanzado una posición prometedora.

1.3.3. El sector Nórdico

Los países nórdicos cuentan con una geografía extensa y escarpada, difícil de transitar por otros medios de transporte que no sea por vía aérea, sumado a su clima frío y su elevado nivel de ingresos, hace que sea una población que vuela mucho, tanto en el corto radio dentro de Escandinavia como hacia los destinos turísticos internacionales. Por consiguiente, el sector aéreo

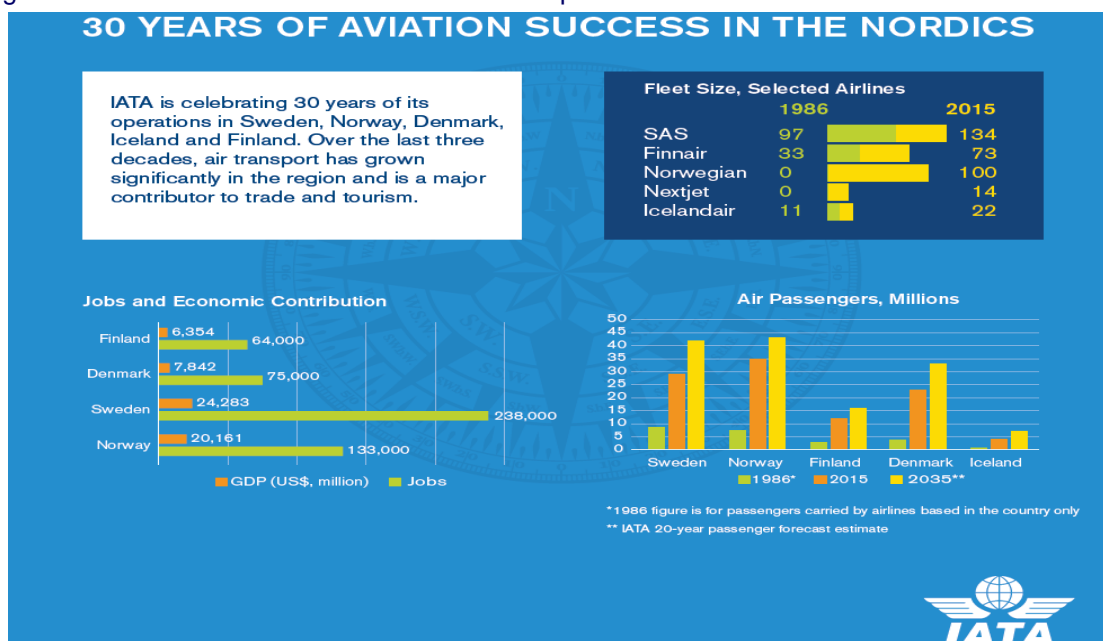
nórdico ha evolucionado en paralelo al del resto del continente europeo. SAS, Finnair y Norwegian son las tres empresas más influyentes del sector nórdico. Por otro lado, Norwegian junto a la regional Wideroe y SAS son las tres principales aerolíneas del mercado nacional noruego.

Scandinavian Airlines System, conocida como SAS, es la aerolínea más grande de los países nórdicos. Fundada en 1946, SAS fue la fusión de tres aerolíneas de origen danés, sueco y noruego, durante muchos años tuvo el monopolio del mercado aéreo escandinavo. SAS es conocida por haber iniciado la alianza de aerolíneas Star Alliance. Wideroe es la aerolínea regional más grande de los países nórdicos, opera principalmente la red interior noruega, y algunas rutas con destino exterior, en 2016 dejó de ser propiedad de SAS. Por su parte, Finnair, igualmente fundada con capital privado y miembro de la alianza Oneworld, es actualmente la aerolínea más grande de Finlandia, centrada en el mercado asiático, por su privilegiada posición geográfica. Tanto SAS como Finnair se consideran aerolíneas de bandera, por haber sido rescatadas por sus respectivos estados, manteniendo en la actualidad participación estatal.

Norwegian es la segunda aerolínea más grande de Escandinavia, ofrece vuelos nacionales a destinos de negocio y de ocio. El lanzamiento de vuelos sin escalas desde ciudades cercanas al Círculo Polar Ártico como Stavanger, Bergen o Trondheim, además de la capital Oslo, hizo que la compañía adquiriese gran popularidad. Avinor, la empresa pública que opera la mayor parte de los aeropuertos civiles de Noruega, en su informe sobre los hábitos de viaje de los pasajeros aéreos en Noruega y hacia / desde el exterior, constata que, durante el año 2013, SAS poseía el 46% de la cuota de mercado noruego, Wideroe el 17% y Norwegian el 37%. Por otra parte, los ingresos de Norwegian procedentes del mercado nacional no han aumentado en proporción a su crecimiento, enfocado al mercado europeo y transatlántico. En el año 2012 los ingresos relacionados con los pasajeros cuyos punto de partida es noruega han sido del 31% del total de ingresos del grupo y en el año 2019 no llegan al 20%.

La siguiente infografía 1 de IATA del 2016, muestra la evolución de la aviación en el sector nórdico durante 30 años, desde 1986 hasta 2015, donde se aprecia el crecimiento del mercado, su contribución a la creación de puestos de trabajo y a la economía, así como la participación de las distintas aerolíneas. En 2015, SAS sigue liderando el mercado por tamaño de flota, la recién llegada Norwegian ocupa el segundo lugar y Finnair la tercera. Cabe señalar que, tanto SAS como Finnair no operan bajo la misma estrategia comercial, puesto que ambas son aerolíneas tradicionales mientras que Norwegian es una LCC.

Infografía 1. 30 años de éxito en la aviación de los países nórdicos.



Fuente: IATA, 2016.

1.4. Alianzas estratégicas en el transporte aéreo

La industria de las aerolíneas es relativamente joven, ya que las primeras aerolíneas se fundaron en los años 20. Es también una industria dinámica, compleja, intensa en capital, altamente competitiva y muy sensible a todos los eventos globales. La crisis financiera 2007/08 y la siguiente recesión, el alza en el precio del combustible, las estrictas regulaciones, las tensiones geopolíticas como la de Irán, el ataque a las torres gemelas, la nube de cenizas volcánicas en el año 2010, el brexit, el SARS, el Covid-19 son acontecimientos que han influido sustancialmente en las aerolíneas. En particular, la alta competencia precisa de estrategias que trascienden la gestión eficiente de los recursos, luego es necesario catalizar una diferenciación positiva.

Las alianzas estratégicas entre las líneas aéreas son una creciente práctica de cooperación que se lleva a cabo mediante arreglos comerciales tales como el uso compartido de recursos, la coordinación de horarios, la fijación de precios o la compartición de códigos, entre otros. Las innovadoras alianzas de hoy en día buscan optimizar las sinergias y estructuras para obtener ventaja competitiva frente a la competencia. Algunas de las alianzas globales más exitosas y conocidas son Star Alliance (1997, actualmente cuenta con 26 miembros) que lideró el mercado como mayor alianza en 2018, con 21,9% del tráfico global regular (medido en RPK), seguida por SkyTeam fundada en 2000 y que cuenta con 19 miembros y una cuota de mercado de 18,8%, y OneWorld fundada en 1999, actualmente tiene 13 miembros y ocupa el 15,4% de la cuota de mercado.

1.5. Implicaciones ambientales

La actividad aeronáutica es degradante ya que produce emisiones contaminantes para el medioambiente. La aviación comercial representa aproximadamente el 2% de las emisiones globales de carbono y el 12% de todas las emisiones de CO₂ del sector de transporte. Los niveles de contaminación del transporte aéreo aumentan de manera paralela al crecimiento del sector y su participación en las emisiones del sector transporte será mayor a medida que los otros medios se vuelvan más eficientes. Además de la emisión de CO₂, el transporte aéreo produce óxido de nitrógeno, partículas, plomo, ruido y otros contaminantes nocivos para el medioambiente, por lo que es interesante abordar la huella ambiental del crecimiento de la aviación, conocer algunas de las medidas implantadas para reducir su impacto y las consecuencias de estas en las estrategias de las aerolíneas.

El espacio aéreo europeo es uno de los más congestionados del mundo, por lo que la UE promueve políticas en términos ambientales para controlar las emisiones y encauzar un desarrollo sostenible del sector aéreo. En este sentido, la comisión europea ha lanzado en 2004 la iniciativa de Cielo Único Europeo (SES, Single European Sky) incluyendo algunos países no pertenecientes a la UE, para implementar medidas que contribuyan a la lucha contra el cambio climático. El segundo paquete de medidas, conocido como SES II en 2009, tiene mayor énfasis en el medio ambiente y la rentabilidad.

Por otra parte, la OACI sirve como plataforma multilateral para la cooperación en la protección del medio ambiente de la aviación internacional. Algunas de las medidas de la OACI para reducir las emisiones de la aviación son la promoción del uso de los combustibles de aviación sostenible (SAF, Sustainable Aviation Fuels) y el plan de compensación y reducción de carbono para la aviación internacional CORSIA (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation). CORSIA cuenta con la aprobación de 81 estados que representan el 77% del tráfico aéreo internacional y tiene por objetivo limitar cualquier aumento anual en las emisiones totales de CO₂ de la aviación civil internacional por encima de los niveles del 2020. El plan entrará en vigor a partir del 2027, si bien se establece un periodo de participación voluntaria desde 2021. CORSIA obligará a todo operador aéreo al seguimiento y compensación de sus emisiones de carácter internacional a través de la reducción de las emisiones en otros sectores.

Las aerolíneas se enfrentan a la incertidumbre de afrontar nuevas cargas fiscales que debiliten su posición y, su rentabilidad pasa por aprovechar los avances tecnológicos aeronáuticos, si bien se espera que el crecimiento de la industria sea mayor que la proyectada mejoría en la eficiencia en el uso del combustible (OACI, 2018). Las LCC cuentan con un buen punto de partida, ya que su filosofía

comercial de reducción de costes se basa en la gestión eficiente de recursos y eficiencia operativa, de modo que al ofrecer precios competitivos consiguen un mayor factor de carga y, por tanto, menor emisiones por pasajero, explotan una flota eficiente con el combustible y operan rutas directas. En definitiva, para conseguir el objetivo de rentabilidad sostenible, es importante abordar la sostenibilidad ambiental con un enfoque integral y hacer de ella una ventaja competitiva.

2. Análisis cualitativo de Norwegian

Estructura corporativa y organizativa

Norwegian Air Shuttle ASA (NAS, en adelante) es la empresa matriz del grupo Norwegian, una sociedad anónima establecida en Fornebu, a las afueras de Oslo y que posee directa o indirectamente todas las subsidiarias en Noruega, Suecia, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, España, Reino Unido, Tailandia y el Caribe francés. Para lograr mayor flexibilidad y adaptabilidad, el grupo ha estructurado sus operaciones y diferentes funciones en varias entidades para asegurar su crecimiento internacional y los derechos de tráfico necesarios en línea con su estrategia de crecimiento.

Como resultado de una estrategia organizativa innovadora, las entidades del grupo se organizan en cuatro áreas comerciales principales: **activos, operaciones de aeronaves, personas y servicios, y otras áreas de negocio**. Cada área de negocio se centra en especializarse dentro de su operación principal, al tiempo que maximiza los beneficios en favor del grupo. El grupo no reporta ganancias por entidad, ya que la dirección ejecutiva considera el negocio como un segmento operativo, que es el transporte aéreo de bajo coste de pasajeros. El beneficio operativo del grupo proviene de las actividades relacionadas con las aerolíneas y la flota de aviones es el principal activo generador de ingresos. Los servicios que presta cada una de las entidades del grupo son los siguientes:

Activos: Las sociedades patrimoniales del grupo están organizadas en un conjunto de filiales con sede en Dublín, Irlanda. Arctic Aviation Asset DAC (AAA, en adelante) es la empresa matriz. El área de negocios se ocupa de la financiación, el arrendamiento y la propiedad de aeronaves. AAA alquila aviones tanto a las propias operaciones de Norwegian como a aerolíneas externas.

Personas y servicios: Esta área de negocios maneja los servicios de tripulación, servicios de apoyo operativo de las aerolíneas y parte de los servicios administrativos. Norwegian Air Resources Ltd. Creada en 2016, es la empresa matriz con sede en Fornebu, Noruega.

Operaciones de aeronaves: A fines de 2019, Norwegian tenía cinco certificados de operador aéreo (AOC) en cuatro países diferentes. NAS y las subsidiarias de propiedad absoluta, Norwegian Air International Ltd. (NAI), con sede en Dublín, Norwegian Air UK Ltd. (NUK), con sede en Londres, Norwegian Air Norway AS (NAN), con sede en Fornebu, y Norwegian Air Sweden AB (NSE), con sede en Estocolmo, tienen cada una un AOC.

Otras aéreas de negocios:

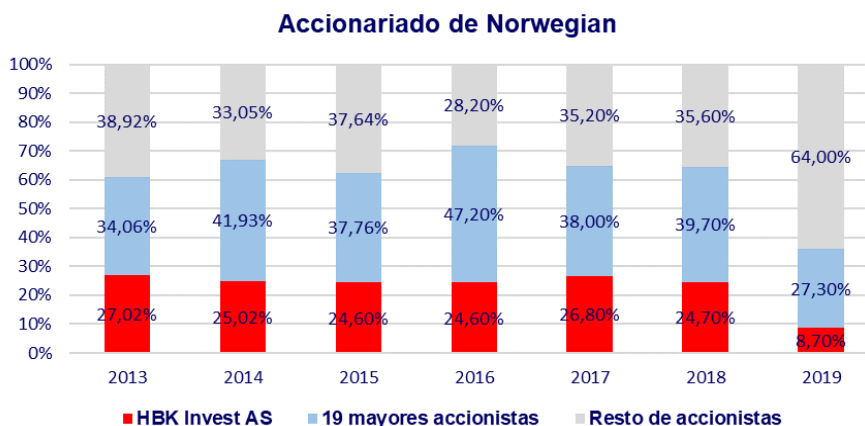
- Norwegian Reward, el programa de fidelidad de Norwegian está creciendo con presencia en los principales mercados de la aerolínea. Los miembros ganan Cashpoint como pago total o parcial de vuelos y otros productos y servicios sin restricciones, además de otros beneficios.
- Red Handling (UK y Spain) realiza servicios de asistencia en tierra.
- Norwegian Brand Ltd., con sede en Dublín, tiene la responsabilidad de desarrollar y mantener la marca del grupo en todas las áreas de negocio. La subsidiaria es propietaria de todos los activos de propiedad intelectual del grupo y ha avanzado en el desarrollo de la estrategia de marca como herramienta comercial para respaldar la expansión del grupo en todo el mundo.
- Norwegian Cargo AS (Fornebu) lleva a cabo la actividad comercial de carga. Norwegian Holiday AS (Fornebu) proporciona paquetes vacacionales.

- Bank Norwegian AS. es una banca electrónica que ofrece servicios financieros para fidelizar los clientes de Norwegian, servicios como préstamos, tarjetas de crédito o cuentas de ahorro.

Propiedad y administración

El principal accionista de Norwegian es HBK Invest AS, el CEO Bjorn Kjos ostenta la mayoría de HBK Invest AS. La participación de HBK Invest AS ha ido disminuyendo a lo largo de los años. La Gráf. 4 muestra la composición del accionariado de Norwegian. Durante 2019, Bjørn Kjos dejó el cargo de director ejecutivo y fue sustituido el 1 de enero de 2020 por Jacob Schram.

Gráfica 4. El accionariado de Norwegian



Fuente: Elaboración propia, nota 15 CC.AA. Norwegian 2013-2019

Empresas asociadas

Tabla 1. las inversiones del grupo.

Entidad	Tipo de inversión	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Norwegian Finans Holding ASA	Compañía asociada			16.4%	20%	20%	20%	20%
OSM Aviation Ltd.	Proyecto conjunto	50%	50%	50%	50%			
SkyHawk Aviation Limited	Compañía asociada	30%						

Fuente: Nota 25 de CC.AA Norwegian 2013-2019

En 2007, Norwegian fundó Bank Norwegian AS. La empresa asociada, **Norwegian Finans Holding ASA (NOFI)** posee el 100% de las acciones del Banco Norwegian AS. NAS poseía participaciones en NOFI, según se refleja en la tabla 1, y poder de voto hasta marzo 2018, cuando se suspende el método de participación patrimonial y pasa a reconocerse como una inversión financiera. El programa de fidelización de la aerolínea, se opera en cooperación con Bank Norwegian.

El 1 septiembre 2016, la subsidiaria Norwegian Air Resources Ltd (NAR) adquiere, en joint Venture, el 50% de **OSM Aviation Ltd**, del OSM Aviation Group, comparte los derechos de voto y representación en la junta.

AAA, la empresa matriz de las sociedades patrimoniales del grupo, suscribió el 30 por ciento de las acciones de **SkyHawk Aviation Limited**, recién incorporada en Irlanda. El 70% restante de las acciones de SkyHawk son propiedad de CCB Leasing (International) Corporation DAC. SkyHawk firmó un acuerdo para adquirir 27 Airbus A320Neos de Arctic (AAA). Está previsto que los aviones se entreguen desde Airbus a Arctic hasta finales de 2023, con la venta inmediata en adelante a SkyHawk. La cooperación con CCB a través de SkyHawk garantiza la financiación de las próximas 27 entregas de aviones Airbus.

Estrategia y riesgo

Desde el 2005, el grupo ha emprendido una fuerte estrategia de crecimiento para lograr obtener beneficios de escala pero, su fuerte expansión no solo implica un aumento continuo de ingresos, sino también un aumento de riesgo económico y financiero. El crecimiento de la deuda expone la empresa a cambios en el tipo de interés, los ingresos en moneda extranjera la exponen a los cambios en las divisas frente a la corona noruega, las fluctuaciones en el precios de combustible para aviones influye considerablemente en los gastos y la liquidez se ve afectada por las continuas adquisiciones de aviones, por los planes de financiamiento y el riesgo crediticio relacionados con las cuentas a cobrar.

Las aeronaves de propiedad están pignoradas como garantía para la financiación de las aeronaves. Los contratos de compra con los fabricantes de aeronaves se comprometen como garantía del acuerdo de línea de crédito renovable con DVB Bank y UTF (United Teletech Financial) para garantizar los pagos previos a la entrega. Las acciones de NOFI están pignoradas como garantía de la línea de crédito de la empresa matriz en el Banco DNB. Por otra parte, Norwegian gestiona el riesgo de precio de combustible y de cambios en divisas mediante derivados financieros.

3. Análisis de los estados financieros de Norwegian

3.1 Bases del análisis

A lo largo del periodo 2013-2018 el grupo ha implementado NIIF nuevas, modificaciones y revisiones aprobadas por la UE cuyos cambios no tuvieron impacto material en los estados financieros. No obstante, la aplicación, a partir del 1 de enero de 2019, de la IFRS 16 tiene un impacto significativo en el balance y la cuenta de resultados del grupo. Más del 95% del impacto surge de la presentación modificada de los arrendamientos operativos, que son todos a plazo y pagos fijos. Asimismo, se ven afectados elementos como repuestos de aeronaves, instalaciones y otros equipos. La adopción de la IFRS 16 resultó en el reconocimiento de activos (ROU, Right of use) y pasivos adicionales en el balance de situación consolidado, y la sustitución del gasto lineal por arrendamiento operativo (Aircraft lease) por un cargo por depreciación del activo ROU y un gasto por intereses sobre el pasivo por arrendamiento en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas. La Compañía eligió usar el enfoque retrospectivo modificado, es decir, los requerimientos de revelación de la IFRS 16 no se han aplicado a la información comparativa.

Las cuentas anuales del grupo se publican en su web corporativa y, Deloitte AS. es el auditor del grupo desde el 21 de junio de 2013, con opinión favorable sobre las cuentas anuales consolidadas del grupo y las cuentas anuales de la empresa matriz.

La moneda funcional y de presentación de las cuentas anuales de Norwegian es la corona noruega (NOK). Para obtener datos homogéneos del periodo 2013-2019 se han convertido en millón NOK las cuentas anuales anteriores a 2018. El anexo B tablas del 4 al 7 incluyen el balance de situación a 31 de diciembre, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo de Norwegian.

Las definiciones y cálculos se han obtenido del material docente de la asignatura “Análisis de los estados financieros” de la UOC, de Campa y Porrás (2015), disponible en la biblioteca de la UOC. El anexo B texto 1 detalla el contenido de algunas partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, con el propósito de entender su contenido y los cambios más significativos.

3.2 El balance de situación

Las tablas 8 y 9 del anexo B contienen, respectivamente, los porcentajes verticales y horizontales del balance de situación de Norwegian, a 31 de diciembre del periodo 2013-2019 y, la tabla 12 del mismo anexo B recoge los efectos de la IFRS 16 en el balance de situación del año 2019. La siguiente tabla 2 presenta las principales masas del balance de situación.

Tabla 2. Análisis vertical y horizontal de las principales masas del balance de situación de Norwegian

Análisis económico financiero del grupo Norwegian.

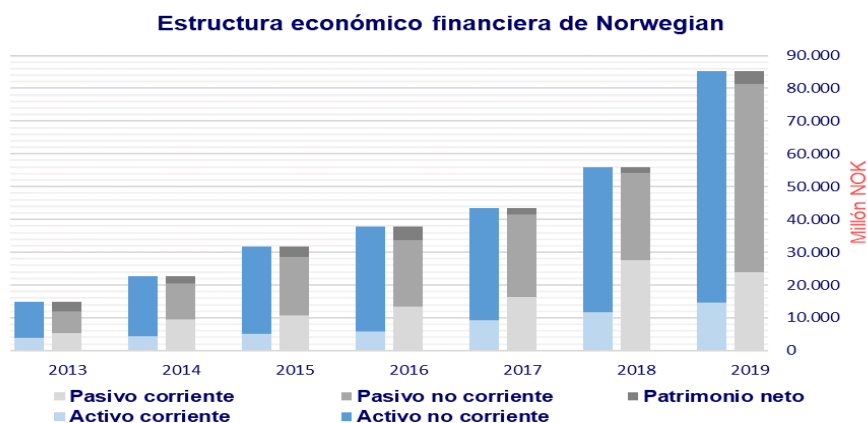
CONSOLIDATED Balance Sheet at 31 decembre				ANÁLISIS ESTRUCTURAL										
Millón NOK	2019	%	2018	%	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
Intangible assets	198,200	0,23	212,300	0,38	201,383	0,46	198,260	0,53	206,675	0,65	206,826	0,91	225,270	1,53
Deferred tax asset	2.672,400	3,13	2.673,800	4,78	1.018,927	2,34	241,499	0,64	593,626	1,88	518,915	2,29	28,517	0,19
Tangible assets	66.378,600	77,78	40.106,300	71,64	31.451,175	72,26	30.099,675	79,71	24.812,169	78,43	16.985,753	74,81	10.150,768	68,76
Financial instruments assets		0,00	3,500	0,01	33,705	0,08	197,165	0,52	82,689	0,26	82,689	0,36	82,689	0,56
Investment in associate	23,700	0,03	70,300	0,13	832,561	1,91	609,110	1,61	328,127	1,04	223,594	0,98	164,575	1,11
Other receivables	1.461,400	1,71	1.142,400	2,04	789,974	1,82	623,606	1,65	501,811	1,59	421,060	1,85	199,036	1,35
Total non-current assets	70.734,300	82,88	44.208,600	78,96	34.327,725	78,87	31.969,315	84,66	26.525,097	83,85	18.438,837	81,21	10.850,855	73,50
Assets held for sale	1.204,500	1,41	850,600	1,52		0,00		0,00		0,00				0,00
Inventory	175,700	0,21	167,300	0,30	101,890	0,23	102,465	0,27	104,141	0,33	82,851	0,36	74,135	0,50
Trade and other receivables	10.132,900	11,87	6.752,600	12,06	4.357,571	10,01	3.013,978	7,98	2.550,716	8,06	2.173,522	9,57	1.623,079	10,99
Financial instruments assets		0,00	2.084,400	3,72	695,707	1,60	353,246	0,94		0,00		0,00	48,547	0,33
Cash and cash equivalents	3.095,600	3,63	1.921,700	3,43	4.039,776	9,28	2.323,647	6,15	2.454,160	7,76	2.011,139	8,86	2.166,126	14,67
Total current assets	14.608,700	17,12	11.776,600	21,04	9.194,944	21,13	5.793,336	15,34	5.109,017	16,15	4.267,512	18,79	3.911,887	26,50
TOTAL ASSETS	85.343,000	100,00	55.985,200	100,00	43.522,669	100,00	37.762,651	100,00	31.634,114	100,00	22.706,349	100,00	14.762,742	100,00
Total equity	4.124,900	4,83	1.704,500	3,04	2.098,407	4,82	4.048,976	10,72	2.965,312	9,37	2.108,251	9,28	2.749,828	18,63
Total non-current liabilities	57.191,700	67,01	26.661,800	47,62	25.026,453	57,50	20.303,011	53,76	17.935,773	56,70	11.160,669	49,15	6.728,305	45,58
Total short term liabilities	24.026,200	28,15	27.619,000	49,33	16.397,810	37,68	13.410,665	35,51	10.733,028	33,93	9.437,428	41,56	5.284,611	35,80
Total liabilities	81.217,900	95,17	54.280,800	96,96	41.424,263	95,18	33.713,676	89,28	28.668,801	90,63	20.598,097	90,72	12.012,916	81,37
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	85.342,800	100,00	55.985,300	100,00	43.522,670	100,00	37.762,652	100,00	31.634,113	100,00	22.706,348	100,00	14.762,744	100,00
CONSOLIDATED Balance Sheet at 31 decembre				NÚMEROS ÍNDICES, AÑO BASE 2013										
Millón NOK	2019	%	2018	%	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	
Intangible assets	198,200	-12,02	212,300	-5,76	201,383	-10,60	198,260	-11,99	206,675	-8,25	206,826	-8,19	225,270	
Deferred tax asset	2.672,400	9.271,25	2.673,800	9.276,16	1.018,927	3.473,05	241,499	746,86	593,626	1.981,66	518,915	1.719,67	28,517	
Tangible assets	66.378,600	553,93	40.106,300	295,11	31.451,175	209,84	30.099,675	196,53	24.812,169	144,44	16.985,753	67,33	10.150,768	
Financial instruments assets		-100,00	3,500	-95,77	33,705	-59,24	197,165	138,44	82,689	0,00	82,689	0,00	82,689	
Investment in associate	23,700	-85,60	70,300	-57,28	832,561	405,89	609,110	270,11	328,127	99,38	223,594	35,86	164,575	
Other receivables	1.461,400	634,24	1.142,400	473,97	789,974	296,90	623,606	213,31	501,811	152,12	421,060	111,55	199,036	
Total non-current assets	70.734,300	551,88	44.208,600	307,42	34.327,725	216,36	31.969,315	194,62	26.525,097	144,45	18.438,837	69,93	10.850,855	
Assets held for sale	1.204,500		850,600											
Inventory	175,700	137,00	167,300	125,67	101,890	37,44	102,465	38,21	104,141	40,47	82,851	11,76	74,135	
Trade and other receivables	10.132,900	524,30	6.752,600	316,04	4.357,571	168,48	3.013,978	85,70	2.550,716	57,15	2.173,522	33,91	1.623,079	
Financial instruments assets		-100,00	2.084,400	4.193,57	695,707	1.333,06	353,246	627,64		-100,00		-100,00	48,547	
Cash and cash equivalents	3.095,600	42,91	1.921,700	-11,28	4.039,776	86,50	2.323,647	7,27	2.454,160	13,30	2.011,139	-7,16	2.166,126	
Total current assets	14.608,700	273,44	11.776,600	201,05	9.194,944	135,05	5.793,336	48,10	5.109,017	30,60	4.267,512	9,09	3.911,887	
TOTAL ASSETS	85.343,000	478,10	55.985,200	279,23	43.522,669	194,81	37.762,651	155,80	31.634,114	114,28	22.706,349	53,81	14.762,742	
Total equity	4.124,900	50,01	1.704,500	-38,01	2.098,407	-23,69	4.048,976	47,24	2.965,312	7,84	2.108,251	-23,33	2.749,828	
Total non-current liabilities	57.191,700	750,02	26.661,800	296,26	25.026,453	271,96	20.303,011	201,76	17.935,773	166,57	11.160,669	65,88	6.728,305	
Total short term liabilities	24.026,200	354,64	27.619,000	422,63	16.397,810	210,29	13.410,665	153,77	10.733,028	103,10	9.437,428	78,58	5.284,611	
Total liabilities	81.217,900	576,09	54.280,800	351,85	41.424,263	244,83	33.713,676	180,65	28.668,801	138,65	20.598,097	71,47	12.012,916	
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	85.342,800	478,10	55.985,300	279,23	43.522,670	194,81	37.762,652	155,80	31.634,113	114,28	22.706,348	53,81	14.762,744	

Fuente: Elaboración propia. CC.AA. Norwegian 2013-2019

3.2.1 Análisis patrimonial

A partir de los estados contables proporcionales y la siguiente Gráf. 5 se observa lo siguiente en relación con la estructura económica y financiera del grupo Norwegian.

Gráfica 5. La estructura económica y financiera de Norwegian 2013-2019



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

El **total activo** del grupo ha mantenido un crecimiento constante, alcanzando el 279,23% y 478.1% los años 2018 y 2019 respectivamente, con respecto al año base 2013. El año 2019 refleja un mayor crecimiento debido a la aplicación de la IFRS 16 y el reconocimiento de los activos ROU en el balance de situación. El **activo no corriente** presenta un peso de alrededor del 80% del total activo. El inmovilizado material ocupa casi todo el peso dentro del activo no corriente, puesto que el principal activo generador de ingresos del grupo es su flota de aviones. El crecimiento del inmovilizado es el reflejo de la política de expansión de la empresa.

En paralelo, el **activo corriente** también ha ido aumentando pero su participación del total activo ha ido disminuyendo, salvo los años 2017 y 2018. Las dos partidas de mayor peso dentro del activo corriente son deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y efectivo y equivalentes a efectivo. Las dos partidas conforman el Realizable (junto con los instrumentos financieros en venta) y el Disponible de Norwegian, siendo la partida de existencias muy pequeña dado el tipo de actividad de la empresa. Los estados de flujos de efectivo del periodo analizado, disponibles en anexo B tabla 7, reflejan un flujo de efectivo neto de las actividades de inversión siempre negativo, debido a los continuos pagos de aviones y la compra de activos tangibles, sin embargo, los años 2017 y 2019 registraron importantes ingresos por venta de activos tangibles y financieros, en concreto, el grupo vendió la participación de Finans Holding ASA y 11 aviones en el año 2017, luego la subsidiaria argentina NAA a jetSMART además de 24 aviones y demás participaciones de Finans Holding ASA en el año 2019, lo que explica el aumento del peso del efectivo en el año 2017 y del Realizable (activos financieros disponibles para la venta) en el año 2018, y con ello el aumento del peso del activo corriente en la estructura económica de los años 2017 y 2018. La partida de efectivo y equivalente a efectivo ha ido disminuyendo su peso dentro del activo corriente, a excepción de los ingresos del año 2017, mientras que el peso del Realizable ha ido disminuyendo, a excepción del incremento a partir del año 2018, de modo que, al inicio del periodo analizado el Disponible suponía mayor peso que el Realizable dentro de la estructura del activo corriente, y al final del periodo el Realizable ocupa mayor peso.

En cuanto a la estructura financiera, el **patrimonio neto** en el periodo analizado ha ido disminuyendo su participación dentro de la estructura financiera, pasando de suponer un 18,63% en el año 2013 a un escaso 4,83% en 2019. El estado de cambios en el patrimonio neto, adjunto en el anexo B tabla 6, muestra que Norwegian no ha repartido dividendos en todo el periodo y ha ido capitalizando los resultados obtenidos, lo que explica que su patrimonio neto se vea afectado por los resultados negativos de los ejercicios 2014, 2017, 2018 y 2019. Paralelamente, el peso de los **recursos ajenos** ha ido aumentando. Por consiguiente, el aumento del total activo se sostiene en el aumento de los recursos ajenos, con un crecimiento del 352% y 576% en los años 2018 y 2019 con respecto al año

base. El crecimiento del año 2019 se explica por la aplicación de la IFRS 16 y el reconocimiento del pasivo por arrendamiento en el balance. Todo ello indica un alto endeudamiento y muy baja capitalización del grupo.

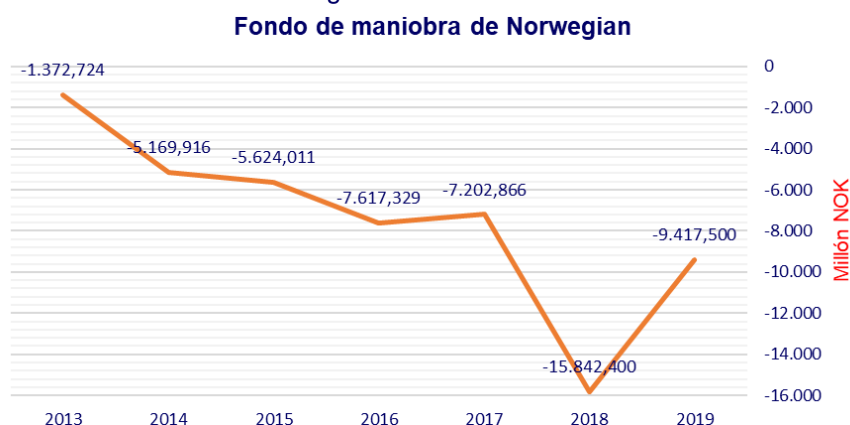
En relación con la estructura del pasivo, el **pasivo no corriente** tiene algo más de peso que el pasivo corriente, de modo que los recursos permanentes han sido mayores que la financiación a corto plazo, salvo en el año 2018, que ocupan casi la misma proporción en la estructura financiera, con un 50,66% de recursos permanentes frente a 49,33% de pasivo a corto plazo. A partir de los estados proporcionales completos, disponibles en el anexo B tabla 4, se observa que, las partidas de mayor proporción dentro del pasivo no corriente la conforman los préstamos y los arrendamientos financieros (IFRS 16, 2019). La partida de préstamos del pasivo no corriente tiene un crecimiento del 286% en el año 2019 respecto al año base.

Por otro lado, las partidas de mayor peso dentro del **pasivo corriente** la conforman en mayor medida préstamos a corto plazo, arrendamientos (IFRS 16, 2019), cuentas a pagar y pasivos por liquidación de tráfico aéreo, todos en proporciones más o menos iguales. En el año 2018, los préstamos a corto plazo han incrementado considerablemente, debido al impacto de los problemas de los motores Rolls-Royce de los aviones Dreamliner y el eventual gasto por alquiler de aviones tripulados de otras compañías para llevar los pasajeros a sus destinos (en términos de Wet-Lease).

3.2.2 Equilibrio patrimonial

Durante todo el periodo analizado, el activo corriente (AC) ha sido menor que el pasivo corriente (PC), dando como resultado un **fondo de maniobra** negativo (AC-PC). Un fondo de maniobra negativo implica que el activo no corriente está financiado con parte de los recursos financieros a corto plazo, lo que podría originar problemas para atender las obligaciones a corto plazo. Para evaluar la estabilidad financiera de Norwegian es preciso analizar el fondo de maniobra junto con los ratios de solvencia y el análisis de la rotación. La siguiente Gráf. 6 muestra la evolución del fondo de maniobra, donde se aprecia el crecimiento desfavorable que alcanza su máximo negativo en el año 2018.

Gráfica 6. El fondo de maniobra de Norwegian 2013-2019



Fuente: Elaboración propia. CCAA Norwegian 2013-2019

3.2.3 Análisis financiero

El anexo B tablas 13 incluye las fórmulas y partidas empleadas en el cálculo presentado en la Gráf 7.

Ratio de liquidez:

La **ratio de liquidez** mide la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a corto plazo a partir de los activos convertibles en líquido, sin recurrir a la venta de las existencias. Cuanto mayor es la ratio, mayor es la liquidez de la empresa. Norwegian presenta valores inferiores al valor óptimo 1, y una evolución desfavorable durante el periodo analizado. En los años 2017 y 2019, las partidas de deudores comerciales más la tesorería suponían una cobertura del 55% del pasivo corriente.

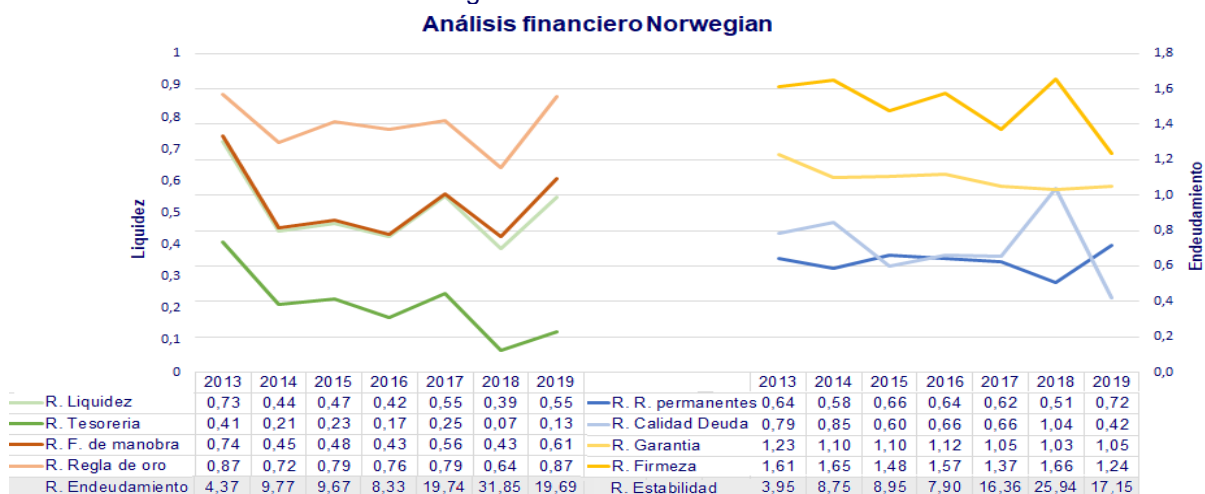
La **ratio de tesorería** mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas. Valores muy bajos indican problemas para atender los pagos a corto plazo. Norwegian presenta situaciones de insuficiencia de tesorería los años 2016, 2018 y 2019. En el año 2018, el dinero en efectivo del que disponía el grupo podía cubrir solamente el 7% del pasivo corriente.

La **ratio de fondo de maniobra** o ratio de solvencia indica la situación del fondo de maniobra, que se definió negativamente en el análisis patrimonial de la estructura económica del grupo. Cuanto mayor es el valor del ratio, más seguridad hay de que la empresa pueda cumplir sus obligaciones de pago. La evolución de la ratio de fondo de maniobra es similar a la ratio de liquidez, desfavorable.

La **regla de oro** proporciona información sobre la manera en que se está financiando el inmovilizado. Norwegian presenta valores inferiores al valor óptimo 1, lo que indica que el activo no corriente no está financiado en su totalidad con los recursos permanentes (fondo de maniobra negativo).

Norwegian no presenta equilibrio patrimonial. La disminución del efectivo de Norwegian la sitúa en una posición preocupante en cuanto a su tesorería, si bien su liquidez se sostiene por el Realizable, la cual depende de la calidad de este en cuanto a plazos de cobro, el riesgo de impagos que presenta y la celeridad en la venta de los instrumentos financieros.

Gráfica 7. Ratios financieros de Norwegian 2013-2019



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

Ratios de endeudamiento:

La **ratio de endeudamiento** mide la intensidad de la deuda comparada con los fondos de financiamiento. Norwegian presenta valores muy elevados, en crecimiento alcanzando su máximo en el año 2018. El grupo se encuentra altamente endeudado, lo que le expone al riesgo del tipo de interés siguiendo la cantidad sustancial de deuda que devenga intereses, no obstante la financiación de aeronaves está garantizada por créditos a la explotación, lo que le confiere una cobertura operativa a la composición de la deuda.

La **ratio de recursos permanentes** indica el porcentaje de los recursos permanentes sobre el total de la financiación, a mayor importe mayor será la estabilidad de la financiación empresarial. La ratio de Norwegian se muestra bastante estable en el tiempo, con descenso en el año 2018. Los valores indican que la empresa emplea en mayor medida la financiación a largo plazo, lo que le confiere cierta estabilidad en su endeudamiento.

La **ratio de calidad de la deuda** proporciona información sobre el grado relativo en que la situación financiera de la empresa pueda estar comprometida. Cuanto menor sea el valor del ratio, mejor situación tendrá la empresa. Norwegian ha tenido unos valores bajos indicativos de una situación estable en cuanto a que recurre en mayor medida a la financiación a largo plazo. La calidad de la deuda disminuye en el año 2018 por el aumento de la deuda a corto plazo.

La **ratio de garantía** indica la credibilidad financiera que ofrece la empresa a los acreedores. Norwegian presenta valores inferiores al valor óptimo (entre 1,5 y 3). La garantía del grupo ha ido en descenso situando a la empresa en una posición de preocupación.

La **ratio de firmeza** representa el grado de seguridad que ofrece la empresa a sus acreedores a largo plazo. Norwegian no ofrece una garantía adecuada a sus acreedores a largo plazo ya que el elevado nivel de financiación ajena conseguida para financiar las inversiones permanentes no está plenamente cubierta por la garantía que ofrece el inmovilizado.

La **ratio de estabilidad** refleja la parte del activo no corriente que está financiada por el patrimonio neto. Norwegian presenta valores elevados, indicativo de una muy reducida financiación del patrimonio neto al activo no corriente.

El fondo de maniobra:

Desde un punto de vista teórico, la utilidad del fondo de maniobra se concreta en su capacidad para medir el equilibrio patrimonial de una entidad, no obstante, un fondo de maniobra negativo puede no suponer tensiones de liquidez para ciertos sectores, donde el modelo de negocio permite cobrar a los clientes antes de pagar a los proveedores. Norwegian ha ido funcionando durante el periodo analizado con un fondo de maniobra negativo, una situación financiera de desequilibrio patrimonial.

Conclusiones

Norwegian parte al inicio del periodo analizado de tener una solidez financiera moderada a presentar una posición preocupante los últimos años. Por una parte, la participación de los fondos propios del grupo ha sido limitada y su endeudamiento muy elevado, aunque recurre en mayor medida a la financiación a largo plazo. Por otra parte, la liquidez del grupo se ha deteriorado y su tesorería se vuelve cada vez más insuficiente. El fondo de maniobra de Norwegian ha sido negativo, en progresión desfavorable acrecentando su desequilibrio patrimonial.

Según los informes financieros anuales, la política de gestión de liquidez del grupo se monitorea en base al flujo de efectivo esperado. Acontecimientos como los problemas de motor del 787 Dreamliners en el año 2018 y la parada de la flota Boeing 737-MAX en el año 2019 impactaron negativamente en el equilibrio patrimonial y financiero del grupo, señal de que la política aplicada debe ser revisada y ajustada para enfrentar los posibles acontecimientos adversos.

Puntos positivos

- Emplea en mayor medida la financiación a largo plazo
- Cobertura operativa sobre el endeudamiento

Puntos negativos

- Fondo de maniobra negativo.
- Liquidez deteriorada
- Tesorería insuficiente
- Baja capitalización

Recomendaciones

La política de financiación de las continuas entregas de aeronaves afecta negativamente a la liquidez de Norwegian y merma su equilibrio patrimonial. Una estrategia de expansión más pausada permitiría el crecimiento sostenible del grupo.

3.3 La cuenta de pérdidas y ganancias

Las tablas 10 y 11 del anexo B contienen el análisis porcentual de las cuenta de resultados. La siguiente tabla 3 resume las principales masas. El anexo B tabla 15 presenta los efectos de la IFRS 16 en la cuenta de pérdidas y ganancias del año 2019.

Tabla 3. Análisis vertical y horizontal de las principales masas de la cuenta de pérdidas y ganancias

Análisis económico financiero del grupo Norwegian.

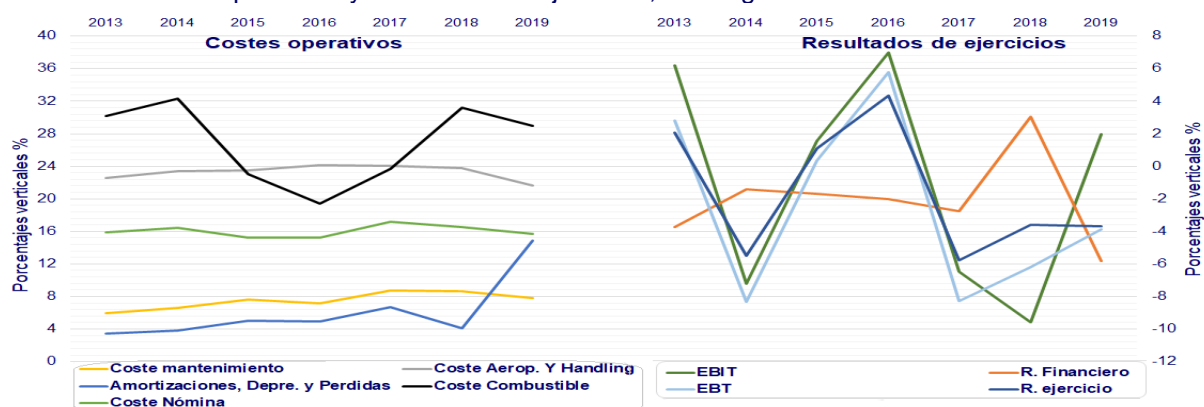
CONSOLIDATED INCOME STATEMENT					PORCENTAJES VERTICALES									
Millón NOK	2019	%	2018	%	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
Total operating revenues	43.521,900	100,00	40.265,600	100,00	30.948,263	100,00	26.054,525	100,00	22.491,147	100,00	19.540,039	100,00	15.579,545	100,00
Sales ans distribution Cost	1.073,800	2,47	878,500	2,18	946,074	3,06	758,698	2,91	612,286	2,72	469,111	2,40	339,376	2,18
Aviation fuel	12.607,100	28,97	12.562,200	31,20	7.339,171	23,71	5.052,906	19,39	5.184,475	23,05	6.321,053	32,35	4.707,203	30,21
Aircraft leases		0,00	4.354,100	10,81	3.889,680	12,57	2.841,859	10,91	2.213,251	9,84	1.845,940	9,45	1.284,395	8,24
Airport charges	4.140,300	9,51	4.373,000	10,86	3.760,075	12,15	3.303,841	12,68	2.949,313	13,11	2.723,910	13,94	2.182,645	14,01
Handlin charges	5.260,200	12,09	5.200,500	12,92	3.685,213	11,91	2.995,608	11,50	2.336,785	10,39	1.854,844	9,49	1.339,417	8,60
Technical maintenance expenses	3.379,200	7,76	3.493,700	8,68	2.706,549	8,75	1.864,985	7,16	1.716,547	7,63	1.290,035	6,60	927,820	5,96
Other aircraft expences	1.778,300	4,09	2.102,100	5,22	1.694,830	5,48	1.206,447	4,63	826,391	3,67	855,231	4,38	589,742	3,79
Other operating expenses	1.997,800	4,59	1.825,900	4,53	1.983,742	6,41	1.519,111	5,83	1.263,185	5,62	1.049,577	5,37	733,319	4,71
Payroll Expenses	6.817,500	15,66	6.664,600	16,55	5.316,253	17,18	3.971,412	15,24	3.433,703	15,27	3.208,987	16,42	2.478,294	15,91
Other losses/gains - net	-845,800	-1,94	994,100	2,47	-432,192	-1,40	-576,553	-2,21	474,150	2,11	583,751	2,99	-502,148	-3,22
Total Operating expenses	36.208,400	83,20	42.448,700	105,42	30.889,395	99,81	22.938,314	88,04	21.010,086	93,41	20.202,439	103,39	14.080,063	90,38
Depreciation, amortization and impairment (and lease 2019)	6.457,500	14,84	1.667,600	4,14	2.060,979	6,66	1.295,825	4,97	1.133,287	5,04	748,138	3,83	529,825	3,40
Operating profit EBIT	856,000	1,97	-3.850,700	-9,56	-2.002,111	-6,47	1.820,386	6,99	347,774	1,55	-1.410,538	-7,22	969,657	6,22
Net financial items	-2.530,000	-5,81	1.231,900	3,06	-852,033	-2,75	-524,854	-2,01	-376,178	-1,67	-274,139	-1,40	-578,874	-3,72
Share of profit (loss) from associate	-13,600	-0,03	128,500	0,32	291,944	0,94	212,801	0,82	103,441	0,46	57,631	0,29	46,597	0,30
Profit (loss) before tax (EBT)	-1.687,600	-3,88	-2.490,300	-6,18	-2.562,200	-8,28	1.508,333	5,79	75,037	0,33	-1.627,046	-8,33	437,380	2,81
Income tax expense	-78,500	-0,18	-1.036,000	-2,57	-768,496	-2,48	373,353	1,43	-171,114	-0,76	-557,284	-2,85	115,817	0,74
Profit after tax	-1.609,100	-3,70	-1.454,300	-3,61	-1.793,704	-5,80	1.134,980	4,36	246,151	1,09	-1.069,762	-5,47	321,563	2,06
CONSOLIDATED INCOME STATEMENT					PORCENTAJES HORIZONTALES, AÑO BASE 2013									
Millón NOK	2019	%	2018	%	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	
Total operating revenues	43.521,900	179,35	40.265,600	158,45	30.948,263	98,65	26.054,525	67,24	22.491,147	44,36	19.540,039	25,42	15.579,545	
Sales ans distribution Cost	1.073,800	216,40	878,500	158,86	946,074	178,77	758,698	123,56	612,286	80,42	469,111	38,23	339,376	
Aviation fuel	12.607,100	167,83	12.562,200	166,87	7.339,171	55,91	5.052,906	7,34	5.184,475	10,14	6.321,053	34,28	4.707,203	
Aircraft leases		-100,00	4.354,100	239,00	3.889,680	202,84	2.841,859	121,26	2.213,251	72,32	1.845,940	43,72	1.284,395	
Airport charges	4.140,300	89,69	4.373,000	100,35	3.760,075	72,27	3.303,841	51,37	2.949,313	35,13	2.723,910	24,80	2.182,645	
Handlin charges	5.260,200	292,72	5.200,500	288,27	3.685,213	175,14	2.995,608	123,65	2.336,785	74,46	1.854,844	38,48	1.339,417	
Technical maintenance expenses	3.379,200	264,21	3.493,700	276,55	2.706,549	191,71	1.864,985	101,01	1.716,547	85,01	1.290,035	39,04	927,820	
Other aircraft expences	1.778,300	201,54	2.102,100	256,44	1.694,830	187,38	1.206,447	104,57	826,391	40,13	855,231	45,02	589,742	
Other operating expenses	1.997,800	172,43	1.825,900	148,99	1.983,742	170,52	1.519,111	107,16	1.263,185	72,26	1.049,577	43,13	733,319	
Payroll Expenses	6.817,500	175,09	6.664,600	168,92	5.316,253	114,51	3.971,412	60,25	3.433,703	38,55	3.208,987	29,48	2.478,294	
Other losses/gains - net	-845,800	68,44	994,100	-297,97	-432,192	-13,93	-576,553	14,82	474,150	-194,42	583,751	-216,25	-502,148	
Total Operating expenses	36.208,400	157,16	42.448,700	201,48	30.889,395	119,38	22.938,314	62,91	21.010,086	49,22	20.202,439	43,48	14.080,063	
Depreciation, amortization and impairment (and lease 2019)	6.457,500	1.118,80	1.667,600	214,75	2.060,979	288,99	1.295,825	144,58	1.133,287	113,90	748,138	41,20	529,825	
Operating profit EBIT	856,000	-11,72	-3.850,700	-497,12	-2.002,111	-306,48	1.820,386	87,74	347,774	-64,13	-1.410,538	-245,47	969,657	
Net financial items	-2.530,000	337,06	1.231,900	-312,81	-852,033	47,19	-524,854	-9,33	-376,178	-35,02	-274,139	-52,64	-578,874	
Share of profit (loss) from associate	-13,600	-129,19	128,500	175,77	291,944	526,53	212,801	356,68	103,441	121,99	57,631	23,68	46,597	
Profit (loss) before tax (EBT)	-1.687,600	-485,84	-2.490,300	-669,37	-2.562,200	-685,81	1.508,333	244,86	75,037	-82,84	-1.627,046	-472,00	437,380	
Income tax expense	-78,500	-167,78	-1.036,000	-994,51	-768,496	-763,54	373,353	222,36	-171,114	-247,75	-557,284	-581,18	115,817	
Profit after tax	-1.609,100	-600,40	-1.454,300	-552,26	-1.793,704	-657,81	1.134,980	252,96	246,151	-23,45	-1.069,762	-433	321,563	

Fuente: Elaboración propia. CC.AA. Norwegian, 2013-2019.

3.3.1 Análisis porcentual

A partir de los estados contables proporcionales se observa que los **ingresos operativos** del grupo han tenido un crecimiento continuo. En particular, los ingresos auxiliares, aunque en aumento, han reducido su peso del total ingresos. Simultáneamente, los gastos operativos han ido aumentando, superando los ingresos operativos los años 2014 y 2018. Los resultados operativos después de amortización, depreciación y deterioros han sido negativos los ejercicios 2014, 2017 y 2018, los demás años presentan un peso del total de ingresos del 6,5% en dos años y menos de 2% en otros dos años. La siguiente Gráf. 8 muestra la evolución de los resultados de ejercicios así como partidas de costes operativos más significativas.

Gráfica 8. Costes operativos y resultados de ejercicios, Norwegian 2013-2019



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

Dentro de los **gastos operativos**, la partida de mayor peso corresponde a combustible de aeronaves, con un peso que oscila entre el 32% y 23% del total de ingresos operativos. El segundo coste corresponde a nóminas, con un crecimiento constante que alcanza el 17,5% en el año 2019 y un peso entre el 15,24% y el 17,18%. Luego, los gastos de carga, el arrendamiento operativo de aeronaves (hasta 2018, por aplicación de la IFRS 16) y los gastos de mantenimiento técnico han crecido, aumentando ligeramente su peso dentro de los gastos operativos, mientras que los gastos de aeropuerto han crecido en menor medida disminuyendo su peso del total de ingresos operativos.

La **partida de depreciación, amortización y deterioros** ha ido creciendo, tanto en valores como en participación del total ingresos hasta el 2018, año en que disminuye por venta de activos, para luego aumentar considerablemente en el año 2019 por la aplicación de la IFRS y el reconocimiento en el balance de los activos ROU. En el año 2013, la partida representaba el 3,4% del total de ingresos operativos, mientras que en el 2019 el 14,84%.

Por otra parte, los **resultados financieros** del periodo analizado son negativos, salvo en el año 2018. La partida de mayor peso dentro de esta masa corresponde a los gastos por intereses que incluyen el costo amortizado de los préstamos. El resultado financiero del año 2019 es significativamente negativo debido a la incorporación del coste financiero de los arrendamientos por la IFRS 16.

Además del resultado operativo y financiero, el resultado del ejercicio de la empresa comprende **beneficios o pérdidas por participación en empresas asociadas**. La proporción que ocupa esta partida dentro del total ingreso operativos ha ido aumentando. En el año 2019, la partida presenta saldo negativo.

Los **resultados antes de impuestos** han ido creciendo continuamente, no así los resultados netos del ejercicio dada la variabilidad de los impuestos soportados. El mejor resultado neto corresponde al año 2018, debido al saldo negativo del impuesto por cambios en impuestos diferidos.

El anexo B tabla 14 incluye un resumen con información analítica de las principales magnitudes y los resultados del ejercicio 2019, con y sin la aplicación de la IFRS 16.

3.3.2 Apalancamiento operativo

El apalancamiento operativo calculado sobre el margen operativo EBIT mide la capacidad de la empresa de crecer a un ritmo superior al que lo hacen los costes operativos. El apalancamiento operativo calculado sobre el resultado operativo antes de intereses, impuestos, amortizaciones y deterioros EBITDA indica la capacidad de generación de caja de una empresa sin tener en consideración las políticas vinculadas a la depreciación, amortización y deterioros de sus activos. El anexo B tablas 16 contienen las fórmulas empleadas en el cálculo de la siguiente tabla 4.

Tabla 4. El apalancamiento operativo de Norwegian 2013-2019

Apalancamiento operativo	2019	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
	IFRS 16							
EBIT %	144,54	114,43	-19,84	-76,51	42,57	59,52	-60,24	20,80
Ebitda %	291,64	134,09	-24,06	-61,18	47,25	72,54	-54,73	26,13

Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

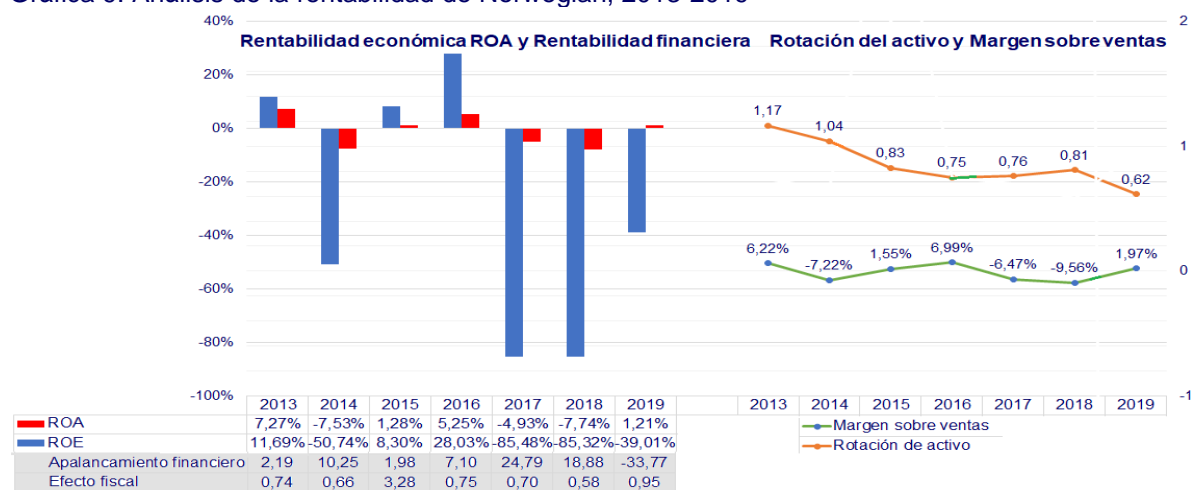
El **apalancamiento operativo** de Norwegian es negativo los años 2014, 2017 y 2018, lo que indica que el incremento de los ingresos operativo ha sido superior al incremento del resultado operativo. En el año 2019, Norwegian ha conseguido trasladar al resultado un 114,43% del incremento de ingresos operativos, 144,54% si tenemos en cuenta las modificaciones del IFRS 16. Los resultados mediante EBITDA mejoran sensiblemente, debido al aumento de las depreciaciones, amortizaciones y deterioros de un ejercicio a otro, por lo que eliminando este coste, se obtienen mejores resultados. Con la IFRS 16, el aumento del apalancamiento operativo por EBITDA es significativamente superior por el incremento de la partida de depreciaciones, amortizaciones y deterioros.

3.3.3 Análisis de la rentabilidad

El anexo B tablas 17 recogen las fórmulas y partidas utilizadas en el cálculo que muestra la Gráf. 9.

La **rotación de activo** indica la capacidad de generar ingresos en función del nivel de activos. La capacidad de Norwegian ha descendido en el periodo analizado. En el año 2013 el importe de ingresos era casi 117 veces el activo, mientras que en el 2019 es solamente de 61,6. El **margen de explotación** indica el margen de beneficio final disponible para los accionistas. El margen de explotación ha sido negativo los años 2014, 2017 y 2018. El año 2016 presenta el mejor margen, de modo que por cada 100 NOK de ingresos operativos, quedó casi 7 NOK para el accionista.

Gráfica 9. Análisis de la rentabilidad de Norwegian, 2013-2019



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

La **rentabilidad económica definida como rentabilidad del activo ROA** mide la eficiencia de la empresa para generar valor en relación con los activos de los que se dispone. Un mayor ROA indica

mayor productividad del activo, mayor beneficio con menor activo. Norwegian ha tenido rentabilidad económica negativa los años 2014, 2017 y 2018, debido a un margen sobre ventas negativo. En el año 2016, por cada 100 NOK de activos, Norwegian obtuvo 5,25 NOK de resultado de explotación.

La **rentabilidad financiera** ROE o la rentabilidad de los fondos propios mide la capacidad de la empresa para generar riqueza para sus accionistas por los fondos invertidos. El **apalancamiento financiero** de Norwegian, a pesar de presentar una evolución no uniforme ha sido positivo salvo en el ejercicio 2019. Un apalancamiento superior a 1 indica que un incremento de la deuda conlleva incremento de la rentabilidad financiera, de modo que la empresa puede obtener de sus activos un rendimiento superior al coste de su financiación. A medida que aumenta la ratio de endeudamiento, el incremento de la rentabilidad financiera es considerable. El apalancamiento negativo del año 2019 ha supuesto un deterioro de la rentabilidad financiera, a pesar de presentar una rentabilidad económica positiva. En el año 2016, Norwegian ha obtenido 28,03 NOK de beneficios después de impuestos por cada 100 NOK de patrimonio neto.

3.3.4 Análisis de la rotación

Las fórmulas, las partidas empleadas y los cálculos efectuados están detallados en el anexo B, tablas 18 hasta 22. La siguiente tabla 5 presenta el resultado del análisis de la rotación.

Tabla 5. Análisis de la rotación de Norwegian 2013-2019

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
NOF	-1.837,90	-7.468,30	-3.654,09	-3.201,76	-2.582,62	-1.839,53	-652,87
TMC=PMME	5	4	4	4	4	5	5
TMP	62	47	55	51	47	35	32
PMMF	-57	-43	-51	-47	-43	-30	-27

Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian 2013-2019

Las **necesidades operativas de fondos** (NOF) representan las inversiones generadas por el ciclo de explotación. Las NOF de Norwegian han sido negativas, en aumento negativo, salvo en el año 2019 donde se reducen notablemente. Las NOF negativas se explican por el hecho de que la empresa cobra a sus clientes antes de pagar a sus acreedores, por lo que las necesidades de financiación de las actividades del ciclo corto están cubiertas por los recursos espontáneos generados por las mismas actividades. El hecho de que los acreedores financien el ciclo a corto plazo aclara la situación del fondo de maniobra negativo, y que la empresa haya conseguido funcionar sin presentar serios problemas de liquidez.

Norwegian es una empresa de servicios que no produce ni almacena productos, y como tal su **periodo medio de maduración económica** (PMME) se reduce al periodo medio de cobro a los clientes (TMC). Tanto el número de días que tarda Norwegian en cobrar a sus clientes (TMC) como el número de días que tarda en pagar a sus acreedores comerciales (TMP) se han ido ampliando durante el periodo analizado. El **periodo medio de maduración financiera** (PMMF) expresa los días del ciclo de caja que necesitan financiación. Norwegian presenta valores negativos, aunque reducidos que implica un excedente de tesorería por la financiación espontáneo que ofrecen sus acreedores.

Conclusiones

Los ingresos operativos del grupo han aumentado de acuerdo con el aumento de la flota. Los gastos superaron a los ingresos operativos los años 2014 y 2018. El apalancamiento operativo, el margen de explotación y la rentabilidad económica fueron negativos los años 2014, 2017 y 2018. La rotación del activo del grupo ha disminuido, luego el apalancamiento financiero se vuelve negativo en el año 2019.

Norwegian cambió su enfoque estratégico de crecimiento a rentabilidad a partir de los resultados del año 2017, e implantó el programa de reducción de costes Focus 2019. El año 2019, a pesar de presentar una reducción notable de los costes, el coste de la deuda era superior al rendimiento del activo.

Puntos positivos	Puntos negativos
<ul style="list-style-type: none">• Crecimiento continuo de los ingresos• Apalancamiento financiero positivo• NOF negativas	<ul style="list-style-type: none">• Los costes operativos superaron los ingresos de los años 2014 y 2018• Elevado endeudamiento

Recomendaciones

Norwegian ha de trabajar en mejorar su rentabilidad mediante la rotación del activo. Por una parte, debe reducir los costes operativos y, por otra parte, aumentar los ingresos, mejorando su factor de carga y aumentando los ingresos auxiliares.

3.4 El estado de cambios en el patrimonio neto

El **capital social** comprende el número de acciones multiplicado por su valor nominal. Todas las acciones emitidas se pagaron en su totalidad con un valor nominal de 0,1 NOK por acción. Existe una sola categoría de acciones y todas tienen los mismos derechos. Norwegian ha emitido nuevas acciones los años 2015, 2018 y 2019. En el año 2019, la emisión de acciones ha sido excepcional, con un incremento del 262% respecto al año anterior. Las primas de emisión representan el exceso sobre el valor nominal al que se emiten las nuevas acciones. Otros pagos en el capital social corresponden a las opciones sobre acciones para empleados.

El grupo opera una serie de planes de compensación basados en la concesión de opciones sobre acciones. La entidad recibe servicios de los empleados con contraprestación por los instrumentos de capital del grupo. El programa de opciones sobre acciones está diseñado para la dirección y personal clave y, se registra como gasto de forma lineal al valor razonable. Luego NAS ha implantado un programa de compra de acciones para empleados, por el cual estos compran acciones de la empresa matriz mediante deducciones salariales y la compañía financia el 50% de estas acciones compradas, con un límite de 6.000 NOK por año.

Otras reservas incluyen las diferencias cambiarias en el resultado integral del ejercicio, diferencias cambiarias por la conversión de la moneda funcional a NOK de las subsidiarias no noruegas y la participación del grupo en los resultados integrales de compañías asociadas. Norwegian utiliza el método de participación en las ganancias o pérdidas de empresas asociadas y negocios conjuntos y, estos se reconocen en el resultado del ejercicio

Las ganancias retenidas provienen del ajuste de los resultado del ejercicio y las ganancias o pérdidas actuariales derivadas de planes de pensión de beneficios definidos. Norwegian no ha repartido dividendos en todo el periodo. Las adquisiciones de acciones propias se reconocen en el capital social y las ganancias retenidas. El anexo B tabla 6 presenta el estado de cambios en el patrimonio neto, periodo 2013-2019.

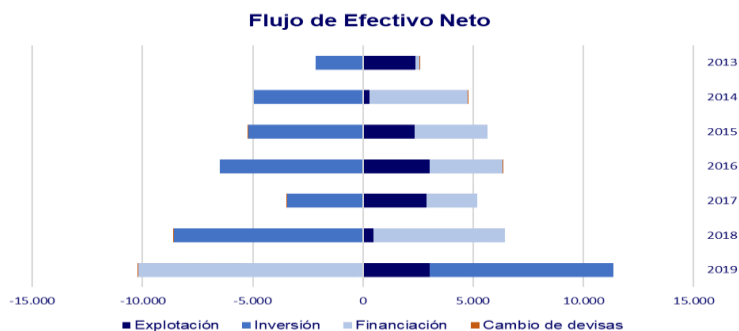
3.5 El estado de flujos de efectivo

El estado de flujos de efectivo de una empresa permite la reconciliación del saldo de activos monetarios entre ejercicios, informando sobre el origen y utilización de estos, según las diferentes actividades financieras de la empresa: explotación, inversión y financiación. El anexo B tabla 23 como la siguiente Gráf. 10 recoge las principales masas del estado de flujos de efectivo.

El flujo de efectivo neto resultado de la **actividad de explotación** de Norwegian se compone de partidas como impuestos pagados, interés recibido, beneficios de las empresas asociadas, depreciaciones, amortizaciones y deterioros, pérdidas o ganancias por enajenación de activos, variaciones de inventarios y de cuentas por cobrar o pagar, cambios en las obligaciones de

liquidación del tráfico aéreo, efectos realizados de contratos de divisas y derivados, entre otros. El flujo de efectivo de la actividad de explotación del grupo ha tenido una evolución no uniforme durante el periodo analizado, presentando siempre un saldo positivo.

Gráfica 10. El estado de flujos de efectivo de Norwegian, 2013-2019



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian 2013-2019

Por el contrario, el flujo de efectivo neto resultado de la **actividad de inversión** de Norwegian ha sido siempre negativo, a excepción del año 2019. El flujo negativo se debe a la compra continua de aviones, desembolsos en prepagado de aviones y otros activos tangibles. A partir del año 2017, Norwegian comenzó a vender activos tangibles obteniendo importes significativos en comparación con años anteriores. El saldo del año 2019 se debe a una menor inversión en compra de activos tangibles y mayor venta de estos.

Por último, el flujo de efectivo neto resultado de la **actividad de financiación** de Norwegian ha sido positivo a excepción del año 2019. El flujo neto de la actividad de financiación anterior al año 2019, tenía su principal ingreso en las deudas a largo plazo, y un menor coste por amortizaciones de principal, intereses sobre préstamos y coste de financiación. A partir del año 2017, la amortización del principal ha aumentado considerablemente. En el año 2019, con la aplicación de la IFRS 16 y el aumento del activo no corriente, ha incrementado la amortización del principal y ha descendido el ingreso de las deudas a largo plazo, dando como resultado un flujo de efectivo neto negativo.

Además del flujo de efectivo de las tres actividades financieras, el neto de efectivo y equivalentes a efectivo de Norwegian incorpora cambio de divisas en cash.

3.6 Impulsores operativos

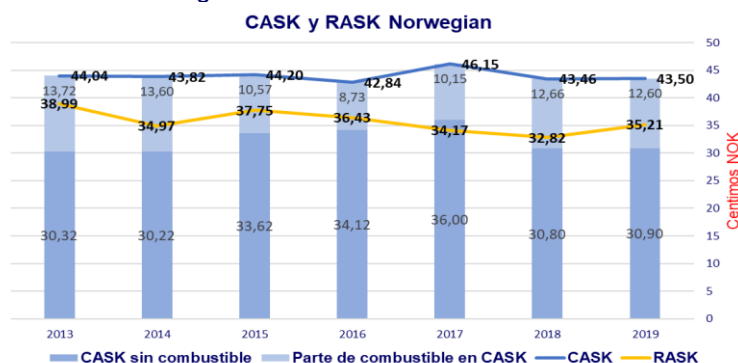
Tabla 6. Indicadores sectoriales de Norwegian

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
ASK (million)	100.031	99.220	72.341	57.910	49.028	46.479	34.318
CASK (NOK Cents)	43,50	43,46	46,15	42,84	44,20	43,82	44,04
RASK (NOK Cents)	35,21	32,82	34,17	36,43	37,75	34,97	38,99
CASK excluding fuel	30,90	30,80	36,00	34,12	33,62	30,22	30,32
RPK (million)	86.616	85.124	63.320	50.798	42.284	37.615	26.881
Yield	0,41	0,38	0,39	0,42	0,44	0,43	0,50
Factor carga	86,6%	85,8%	87,5%	87,7%	86,2%	80,9%	78,3%
Passajeros (million)	36,2	37,3	33,1	29,3	25,8	24,0	20,7
Horas bloque	12,4	12,5	11,4	11,3	11,6	11,6	11,5
Longitud M. sector (km)	1.876	1.843	1.607	1.473	1.407	1.338	1.168

Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian 2013-2019

El **asiento-kilómetro disponible (ASK)** de Norwegian ha ido aumentando de acuerdo con el crecimiento de la flota. El **coste unitario por asiento-kilómetro disponible (CASK)** representado en la Gráf. 11, ha disminuido ligeramente durante el periodo, a excepción del aumento del año 2017. No obstante, el coste unitario sin incluir el efecto del combustible ha ido aumentando hasta el 2017.

Gráfica 11. CASK y RASK de Norwegian



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian 2013-2019

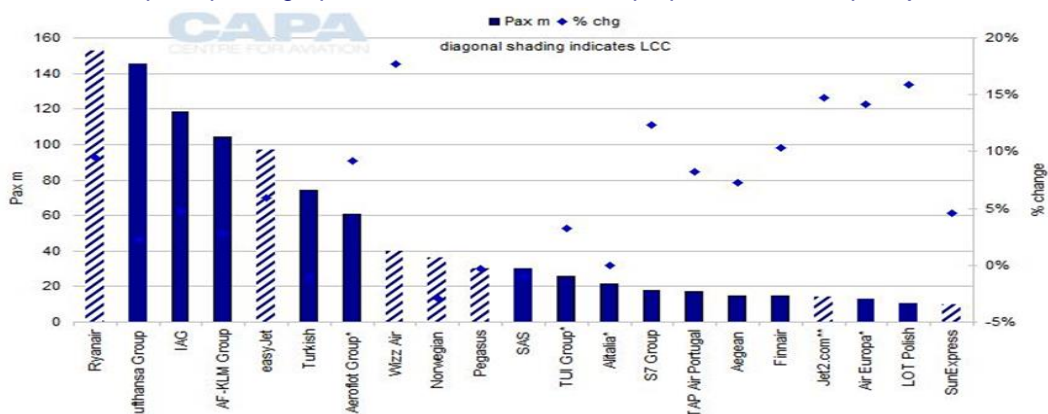
Los **ingresos pasajero-kilómetro (RPK)** han incrementado considerablemente en el periodo analizado, pasando de 26.881 millones NOK en 2013 a 86.616 millones NOK en 2019, de acuerdo con el crecimiento del ASK, no obstante, el **Yield** ha descendido por el aumento de la longitud media del sector debido al largo radio. El largo radio también explica el aumento de las horas de utilización de las aeronaves. Por último, el **factor carga** ha mejorado en el periodo de estudio.

4. Análisis sectorial

4.1 Delimitación de la competencia

Norwegian es una LCC del sector aéreo. Tal como recoge el apartado 1.3 de este documento, Norwegian opera un modelo comercial distinto a sus competidores del mercado transatlántico y el sector nórdico, por lo que el siguiente análisis se centra en **el mercado europeo** de la Gráf. 12.

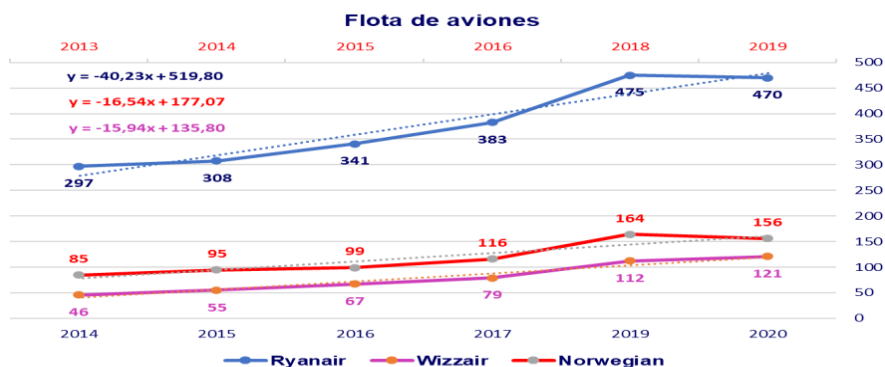
Gráfica 12. Las 20 principales grupos de aerolíneas de Europa por número de pasajeros, año 2019



Fuente: CAPA - Centre for Aviation, airline company traffic reports.

La Gráf. 12 muestra las LCC (diagonal en rayas) que compiten con Norwegian en el mercado aéreo europeo. Jet2 y Pegasus Airlines son dos LCC subsidiarias de Dart Group Plc y de ESAS Holding, respectivamente, siendo grupos con otras áreas de negocios. Según la gráfica, Ryanair es la líder del mercado, seguida por Easyjet y Wizzair. Las tres LCC superan Norwegian en número de pasajeros transportados en el año 2019. El análisis comparativo considera Ryanair por ser pionera y referente en el mercado europeo y Wizzair por haber conseguido superar a Norwegian en número de pasajeros en el año 2019, además Wizzair está entrando en competencia en Europa del norte y occidental, estableciendo bases operativas en Londres y en el país nórdico, planteando una estrategia frontal a Norwegian. La siguiente Gráf. 13 muestra la evolución de la flota de las tres LCC.

Gráfica 13. La flota de aviones



Fuente: Elaboración propia a partir de las CC.AA

El grupo **Ryanair Holding plc.**, Ryanair en adelante, se incorporó en 1996 como sociedad de cartera de la aerolínea irlandesa Ryanair Limited. El grupo cotiza en la bolsa de Dublín. En el año 2020, Ryanair cuenta con cinco AOC para sus subsidiarias: Ryanair (DAC) en Irlanda, Ryanair Sun S.A. (Buzz) en Polonia, Laudamotion GmbH en Austria, Malta Air Limited en Malta y Ryanair UK en Reino Unido. Actualmente, Ryanair opera 440 Boeing 737 y 26 Airbus A320, cuenta con 79 bases operativas y emplea cerca de 17.268 personas. Según la Graf. 13, el crecimiento de la flota de aviones de Ryanair es mayor al de Norwegian y Wizzair puesto que la pendiente de la ecuación lineal que representa la línea de tendencia del crecimiento de la flota es la más elevada.

El grupo **Wizzair Holding plc.** Wizzair en adelante, es una LCC húngara con domicilio fiscal en Suiza, fundada en 2003, líder actual de Europa central y oriental y, desde 2015, cotiza en la bolsa de valores de Londres. Actualmente, Wizzair cuenta con subsidiarias en Hungría, Reino Unido y Bosnia, y opera 122 aviones Airbus A320 y A321.

4.2 Análisis estratégico

El análisis estratégico pretende identificar los factores del entorno que influyen en las decisiones de Norwegian. La herramienta PESTEL, disponible en el anexo C Texto 2, presenta un perfil estratégico del entorno general de Norwegian. Las cinco fuerzas de Porter proporcionan un análisis de la estructura del sector aéreo en Europa, luego el análisis de los recursos y capacidades internas de Norwegian permite identificar los puntos fuertes y débiles del grupo. El análisis DAFO culmina el análisis estratégico con la exposición de las debilidades y las fortalezas como de las amenazas y las oportunidades de Norwegian, se incluye después de la comparativa sectorial.

4.2.1 Las cinco fuerzas de Porter

Amenaza de una nueva entrada: Las regulaciones de la UE son un desafío para la entrada de nuevas aerolíneas, ya que no se permite a empresas extranjeras operar vuelos nacionales. Luego, crear una aerolínea implica una gran inversión de capital, aprobación de las autoridades y capacidad disponible en los aeropuertos. Ryanair, Wizzair y Norwegian poseen una fuerte marca y cuota de mercado. Norwegian cuenta con la preferencia de los noruegos por ser una empresa noruega, a diferencia de SAS de origen sueco, noruego y danés. Asimismo, Norwegian ofrece un atractivo programa de puntos que le garantiza la fidelización de sus clientes.

Amenaza de sustitutos: Los otros medios de transporte difícilmente pueden sustituir al avión en cuanto a tiempo y distancia se refiere. Los desarrollos tecnológicos de videoconferencia sí están siendo una amenaza, aunque baja, a la necesidad de desplazamiento, sobre todo de los viajeros de negocios.

El poder de los compradores: La sensibilidad al precio y la tecnología son factores que determinan el poder de negociación de los clientes. Norwegian ofrece vuelos baratos, alta frecuencia, ventajas del programa Reward y descuentos para empresas. A nivel europeo, la diversa oferta de rutas de las LCC y la facilidad para comparar precios por internet otorga al comprador mayor flexibilidad en elegir aerolínea y por tanto un alto poder negociador.

El poder de negociación de los proveedores: Boeing y Airbus tienen el oligopolio del mercado aéreo con alto poder negociador. Las aerolíneas suelen hacer grandes compras de aeronaves para reducir el poder de negociación de sus proveedores. En el año 2012, Norwegian realizó un macro pedido obteniendo mejores descuentos. Por otra parte, la fuerza laboral, en concreto los pilotos e ingenieros, son importantes y requieren de una formación larga y costosa, por lo que su poder de negociación de la mano de los sindicatos es igualmente alto. Luego los aeropuertos son esenciales, ya que suministran puertas de entrada geográfica. Las LCC operan aeropuertos regionales, zonas sin opción a aeropuertos alternativos, sumado a la agresiva competencia entre aerolíneas por nuevos mercados, los aeropuertos adquieren cierto poder de negociación.

Rivalidad competitiva: Una alta rivalidad limita la rentabilidad de la industria. El mercado europeo es altamente competitivo, Ryanair, Easyjet, Wizzair y Norwegian son las cuatro primeras LCC que compiten agresivamente por precios, puntualidad, servicios y destinos con las aerolíneas tradicionales. Existe una alta barrera de salida por las grandes inversiones en aviones. Un avión parado implica grandes pérdidas, por lo que empresas insolventes inician una guerra de precios con el fin de afectar a la competencia e intentar sobrevivir.

4.2.2 Recursos y capacidades internas de Norwegian

Flota: Las LCC vuelan una flota uniforme, moderna y eficiente. Norwegian cuenta con una flota muy joven compuesta por 737/800 NG y MAX de fuselaje estrecho y 787 Dreamliner de fuselaje ancho.

Financiación: Norwegian asegura la financiación de aeronaves, una estrategia habitual en el sector.

Marca y reputación: La huelga de 2015 afectó la imagen de marca de Norwegian, no obstante el grupo cuenta con numerosos premios y reconocimientos como mejor LCC, de las primeras en ofrecer WIFI gratuito a bordo y de las más responsables con el medio ambiente. La marca Norwegian, como un valioso activo, es una ventaja competitiva sostenible para la empresa. Ryanair no ha obtenido premios y es conocida, junto a Wizzair, de aplicar políticas más estrictas en equipaje de mano, hecho que afecta negativamente a su reputación.

Administración: Bjorn Kjos fundador, mayor accionista y CEO de Norwegian hasta 2019, fue honrado como el líder del año por Manpower Inc, y premio al emprendedor del año por Ernst & Young, ambos reconocimientos en 2009. Kjos también recibió en 2014 el premio Rockford por su destacada contribución a la fuerza laboral regional. Bjorn Kjos es un recurso valioso para Norwegian difícil de imitar. Michael O'Leary, CEO de Ryanair, es otro líder fuerte y carismático, no es el caso de Easyjet, SAS o Wizzair.

Recursos humanos: Norwegian cuenta con capital humano formado y motivado. La continua expansión del grupo ofrece oportunidades laborales y de promoción. La cultura laboral noruega es un atractivo para la captación del talento.

4.3 Análisis comparativo

El anexo C tablas 24 al 35 contienen el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, en valores absolutos así como en porcentajes verticales y horizontales, de Ryanair y Wizzair. La moneda funcional y representativa de ambos grupos es el Euro. Los ejercicios económicos de Ryanair y

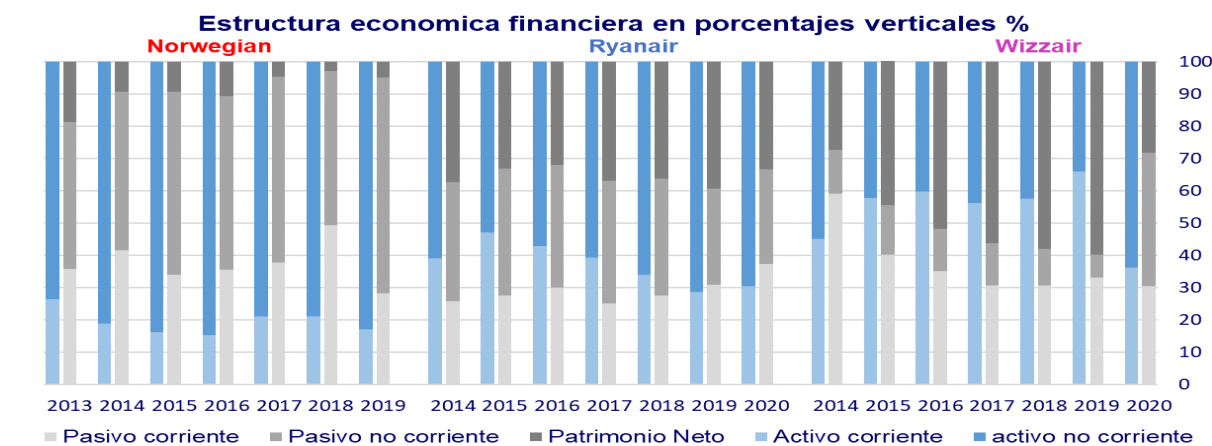
Wizzair cierran a 31 de marzo de cada año. El periodo de análisis del grupo Norwegian es del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2019, mientras que el periodo objeto de análisis de Ryanair y Wizzair es del 1 de abril de 2013 al 31 de marzo de 2020, por lo que existe una diferencia de tres meses entre el año fiscal 2019 de Norwegian y el año fiscal de Ryanair y Wizzair 2020. A mediados de marzo de 2020, y tras la declaración por la organización mundial de la salud de pandemia por Covid-19, el sector aéreo europeo sufrió el impacto de un cierre y bloqueo generalizado en toda Europa. Las cuentas anuales del año fiscal de 2020 de Ryanair y Wizzair recogen el efecto de la crisis del Covid-19 en las dos últimas semanas del cierre del ejercicio. Tanto Ryanair como Wizzair aplicaron la norma IFRS 16 a las cuentas anuales del ejercicio 2020.

Las diferencias en el tamaño de los grupos, en la moneda de presentación como en el ejercicio económico entre las tres LCC hace que sea conveniente una comparativa basada en el análisis vertical y en términos de evolución de ratios.

4.3.1 Análisis patrimonial

La siguiente Gráf. 14 muestra la evolución de la estructura económica y financiera de las tres LCC, Norwegian, Ryanair y Wizzair, expresados en porcentajes verticales.

Gráfica 14. Porcentajes verticales estructura económico financiera de Norwegian, Ryanair y Wizzair



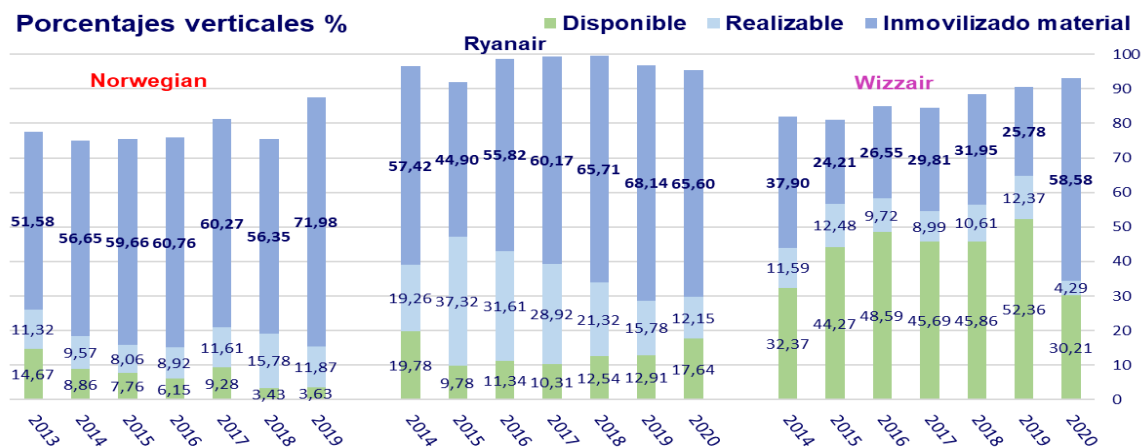
Análisis de la estructura económica

En base al análisis vertical y horizontal se observa las siguientes diferencias entre las estructuras económicas de las tres LCC. El **activo no corriente** de las tres aerolíneas ha crecido en el periodo analizado, de acuerdo con sus políticas de expansión. Norwegian presenta un volumen más elevado del activo no corriente, con un peso entre el 73,5% y el 82,88%, seguida por Ryanair con un peso entre 52,9% y 71,3% , luego Wizzair con un peso entre 33,9% y 63,9%. El inmovilizado material, básicamente la flota de aviones, ocupa casi todo el peso dentro del activo no corriente de las tres compañías. La Gráf. 15 muestra en detalle la evolución del inmovilizado material.

En cuanto al **activo corriente**, las tres aerolíneas tienen existencias casi nulas. El activo corriente de Norwegian ha ido aumentando en el periodo analizado, aunque su peso en la estructura económica fue disminuyendo, de acuerdo con la disminución del peso del Disponible del 14,67% a escasos 3,63% en el 2019, mientras que el peso del Realizable ha variado entorno al 10%. El activo corriente de Ryanair ha disminuido tanto en valores absolutos como en peso dentro de la estructura económica, desde el ejercicio 2015 hasta el ejercicio 2019, con variaciones en el peso del Disponible entre 9,78% y el 19,78% y disminución en el peso del Realizable del 37,32% al 12,15%. Durante los ejercicios 2014 y 2020, Ryanair disponía de mayor Disponible. El activo corriente de Wizzair ha ido

aumentando en paralelo al crecimiento del Disponible que ocupa un peso entre el 30,21% y 52,36%, y un Realizable que crece pero manteniendo un peso cercano al 10%, a excepción de la disminución en el último ejercicio. Por consiguiente, Wizzair presenta mayor volumen de Disponible, seguida por Ryanair y por último Norwegian, luego Ryanair es la aerolínea que mayor peso de Realizable ha mantenido.

Gráfica 15. Porcentajes verticales comparativos, Inmovilizado material, Realizable y Disponible



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Análisis de la estructura financiera

El **patrimonio neto** de Norwegian ha ido reduciendo su participación dentro la estructura financiera, pasando de ocupar un 18,63% en el año 2013 a un escaso 3,4% en el 2019. El patrimonio neto de Ryanair ha ido variando en peso, dentro de su estructura financiera, ocupando entre el 32,1% y el 39,4%, mientras que el patrimonio neto de Wizzair ha ido incrementando su participación, pasando de un 27,3% en el ejercicio 2014 a un 59,7% en el ejercicio 2019, para luego reducirse a un 27,3% en el ejercicio 2020. Por lo tanto, Wizzair es el grupo que muestra mayor capitalización, seguido por Ryanair, y luego Norwegian con una capitalización muy baja.

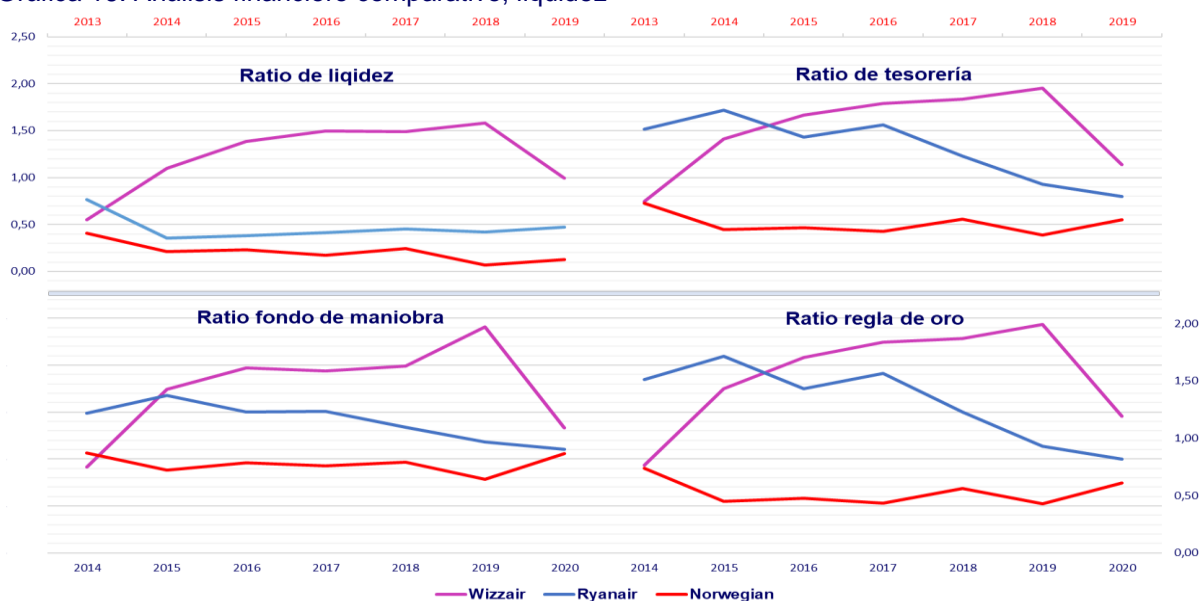
Dentro de la estructura del **Pasivo**, se observa que Norwegian mantiene mayor peso del pasivo no corriente, seguida por Ryanair, a diferencia de Wizzair que recurre en mayor medida a la financiación a corto plazo. La aplicación de la IFRS 16, con el reconocimiento de activos ROU y pasivo por arrendamiento financiero en el balance del último ejercicio, tiene un impacto notable en la estructura económica y financiera de Norwegian como de Wizzair. La deuda a largo plazo de Norwegian ha pasado de presentar un incremento del 296% en el año 2018 a suponer un 750% en el año 2019 respecto al año base 2013. La deuda a largo plazo de Wizzair ha pasado de un 128% en el ejercicio 2019 a un incremento de 1799% en el ejercicio 2020 respecto al año base 2014. No obstante, parece que la estructura económico y financiera de Ryanair apenas ha variado, ya que su pasivo no corriente ha incrementado del 21% en el ejercicio 2019 a tan solo 33% en el ejercicio 2020 respecto al año base 2014, lo que se explica por el hecho de que, en el ejercicio 2020, el 78% de la flota de Ryanair es de su propiedad.

4.3.2 Análisis financiero

El anexo C tablas 36 recogen todos los ratios analizados. A partir de los ratios de **liquidez y solvencia** de los tres grupos, tabla 7 y Gráf. 16 y 17, se aprecia que, a diferencia de Norwegian que presenta una liquidez negativa (menor del valor óptimo 1) en evolución desfavorable, Ryanair y Wizzair cuentan con una liquidez adecuada. Ryanair presenta en el ejercicio 2015 un elevado ratio de liquidez debido a un mayor peso del Realizable, lo que indica una posible infrautilización de este recurso. La ratio de liquidez de Ryanair se ha ido reduciendo a partir del ejercicio 2015, con la

disminución del realizable, hasta presentar liquidez negativa los dos últimos ejercicios, no obstante el grupo cuenta con tesorería suficiente para atender sus obligaciones a corto plazo. Por el contrario, Wizzair parte en el ejercicio 2014 de tener una liquidez ajustada a presentar exceso de tesorería en el ejercicio 2019, que igualmente podría suponer mantener activos ociosos que no generan rentabilidad. La solvencia de Ryanair y Wizzair es muy superior a la de Norwegian. La aplicación de la IFRS 16 y el aumento de la estructura económica financiera, afectó negativamente a la liquidez de Ryanair que venía en descenso y ajustó el ratio de tesorería de Wizzair que iba en aumento.

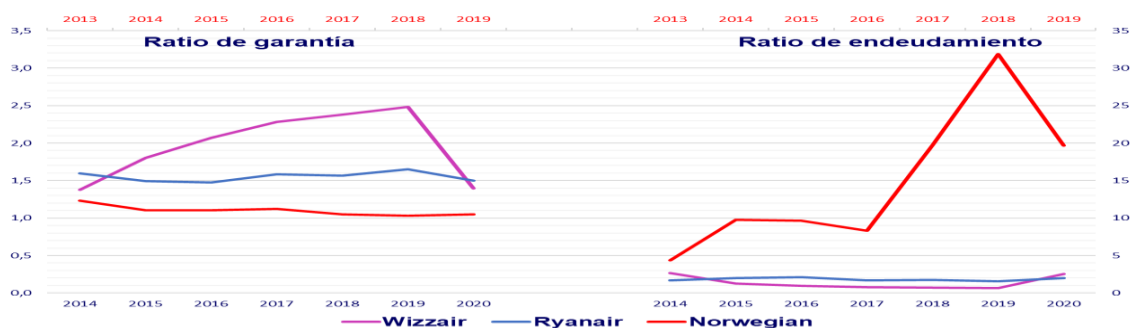
Gráfica 16. Análisis financiero comparativo, liquidez



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

En cuanto al **endeudamiento**, de acuerdo con la Gráf. 17, Norwegian presenta un endeudamiento muy elevado que ha ido creciendo a lo largo del periodo analizado. Por el contrario, Ryanair y Wizzair muestran mayor estabilidad financiera, en cuanto a que mantienen equilibrio entre los recursos financieros propios y ajenos. Wizzair presenta mayor peso de recursos propios y uso de la financiación a corto plazo, por lo que presenta peor calidad de deuda. Ryanair y Wizzair ofrecen mayor credibilidad financiera a sus acreedores y una mejor garantía del activo sobre el pasivo.

Gráfica 17. Análisis financiero comparativo, endeudamiento



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

El **fondo de maniobra** de Norwegian ha sido negativo durante todo el periodo analizado, con máximo negativo en el año 2018. El fondo de maniobra de Ryanair ha ido reduciéndose hasta presentar valores negativos los dos últimos ejercicios, mientras que Wizzair, en línea con la evolución favorable de la liquidez, su fondo de maniobra ha ido en aumento, con notable reducción en el último ejercicio

por la aplicación de la IFRS 16. Como ya se comentó anteriormente, un fondo de maniobra negativo podría no suponer problemas de liquidez si la empresa cubre sus necesidades de capital corriente mediante la financiación espontánea que ofrecen los acreedores comerciales. Las necesidades operativas de fondo (NOF) de Norwegian y Ryanair son negativas durante el periodo analizado, lo que indica que los proveedores financian el ciclo a corto plazo de la empresa.

Tabla 7. Análisis financiero comparativo

Norwegian	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Ratio de recursos permanentes	0,72	0,51	0,62	0,64	0,66	0,58	0,64
ratio de calidad de la deuda	0,42	1,04	0,66	0,66	0,60	0,85	0,79
Firmeza/constancia	1,24	1,66	1,37	1,57	1,48	1,65	1,61
Estabilidad	17,15	25,94	16,36	7,90	8,95	8,75	3,95
Fondo de maniobra (M.NOK)	-9.417,5	-15.842,4	-7.202,9	-7.617,3	-5.624,0	-5.169,9	-1.372,7
NOF	-1.837,90	-7.468,30	-3.654,09	-3.201,76	-2.582,62	-1.839,53	-652,87
Ryanair	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio de recursos permanentes	0,63	0,69	0,72	0,75	0,70	0,73	0,74
ratio de calidad de la deuda	1,27	1,04	0,76	0,66	0,79	0,70	0,70
Firmeza/constancia	2,37	2,40	1,82	1,60	1,50	1,34	1,65
Estabilidad	2,09	1,81	1,83	1,65	1,78	1,60	1,63
Fondo de maniobra (M.Euro)	-1.014,3	-292,6	776,1	1.694,3	1.452,0	2.396,0	1.169,8
NOF	-2.156,1	-1.776,3	-1.131,9	-1.040,6	-1.429,5	-1.553,4	122,7
Wizzair	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Ratio de recursos permanentes	0,70	0,67	0,69	0,69	0,65	0,60	0,41
ratio de calidad de la deuda	0,74	4,64	2,72	2,31	2,64	2,64	4,33
Firmeza/constancia	1,55	4,76	3,77	3,30	3,04	2,77	4,02
Estabilidad	2,25	0,57	0,73	0,78	0,78	0,94	2,01
Fondo de maniobra (M.Euro)	250,5	842,3	572,8	434,5	328,8	177,9	-81,2
NOF	720,7	811,5	541,7	424,1	326,6	142,3	-66,5

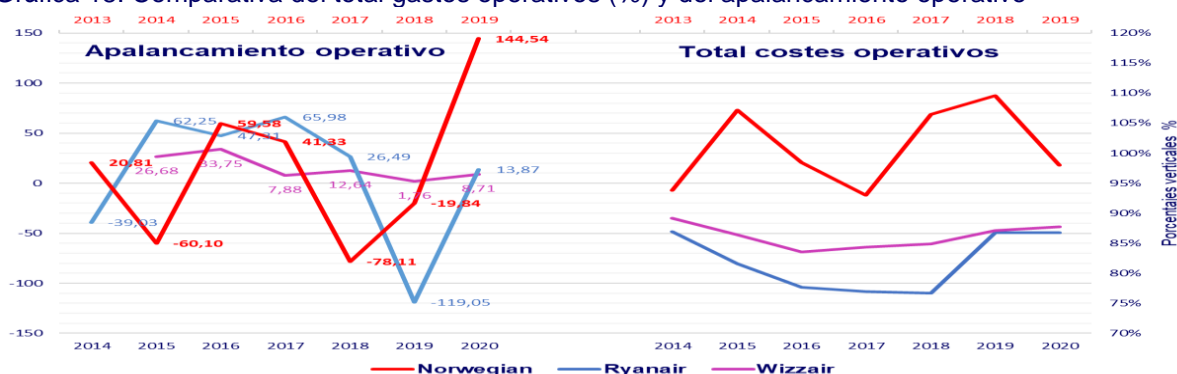
Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian, Ryanair y Wizzair

Conclusiones: Ryanair es la empresa más grande en cuanto a volumen de flota operativa y en propiedad. Wizzair presenta mayor capitalización y menor calidad de la deuda, frente al alto endeudamiento de Norwegian. Tanto Ryanair como Wizzair presentan una liquidez positiva, una estabilidad financiera que refleja mejor credibilidad y garantías a los acreedores en comparación con Norwegian.

4.3.3 Análisis económico

El análisis económico tiene por objetivo evaluar la evolución de las cuentas de pérdidas y ganancias de las tres aerolíneas. La siguiente Gráf. 18 muestra la variación del apalancamiento operativo y de los gastos operativos en porcentajes verticales sobre el total de ingresos operativos.

Gráfica 18. Comparativa del total gastos operativos (%) y del apalancamiento operativo

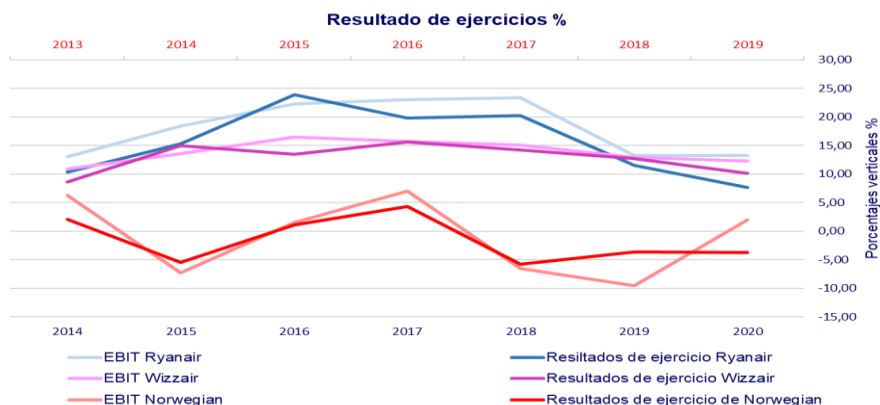


Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

El éxito del modelo de negocios de una LCC depende de su capacidad para controlar los costes operativos a fin de ofrecer tarifas bajas y al mismo tiempo obtener beneficios. Los tres grupos siguen una estrategia de expansión, con continuo aumento de flota y consiguiente incremento de los

ingresos operativos. De la Gráf. 18 se aprecia que los costes operativos (superan el 100% de los ingresos operativos los años 2014, 2017 y 2018) de Norwegian son mayores frente a la competencia y un apalancamiento operativo negativo los años 2014, 2017 y 2018. Por el contrario, Ryanair ha sido la LCC más eficiente en costes y por ende, ha obtenido mejores resultados operativos y de ejercicios, aunque su apalancamiento operativo de los ejercicios 2014 y 2019 ha sido negativo. Wizzair ha mantenido el peso de los gastos operativos relativamente estable en línea con su crecimiento y unos márgenes operativos y resultados de ejercicio ligeramente inferiores a los de Ryanair, véase Gráf 19.

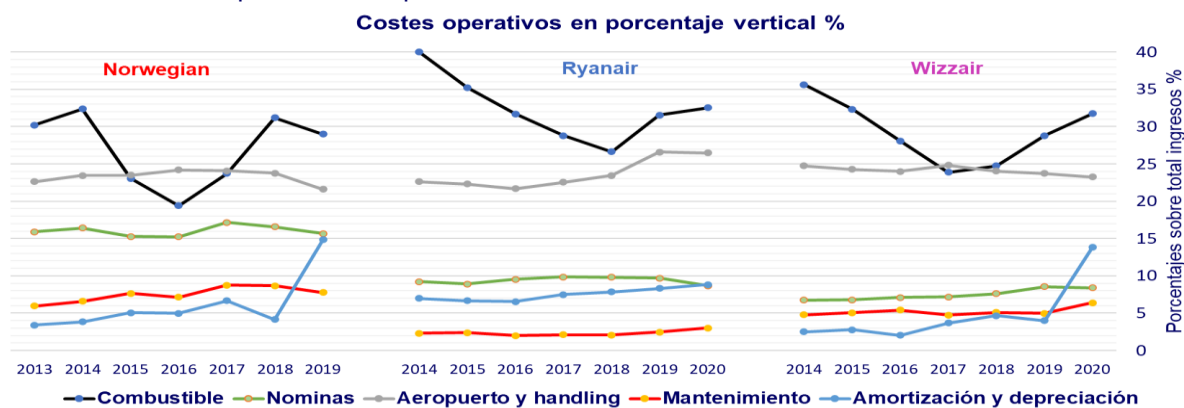
Gráfica 19. Resultados de ejercicios comparativo



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Analizando en profundidad la composición de **los gastos operativos**, representados en la Gráf. 20, Norwegian presenta mayor coste de personal, con un peso entre el 15% y el 17% del total de ingresos. Ryanair y Wizzair mantienen un coste de personal menor al 10%, Wizzair la menor. Igualmente los costes de mantenimiento de Norwegian superan a los de su competencia.

Gráfica 20. Gastos operativos comparativo



Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian, Ryanair y Wizzair

Por otro lado, el coste de mayor impacto en el desarrollo económico de toda aerolínea corresponde al combustible de aeronaves. Los precios históricos del petróleo se han caracterizado por grandes fluctuaciones, lo que dificulta a las aerolíneas hacer estimaciones razonables de las tendencias futuras de los precios. La Gráf. 21 describe la evolución del precio del combustible. El precio del combustible descendió significativamente tras la crisis financiera del 2008 por las medidas implantadas por La Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y volvió a aumentar en los años 2012, 2013 y 2014, para volver a disminuir y alcanzar un mínimo en el 2016. Norwegian muestra mayor eficiencia en combustible, dado que dispone de la flota más joven y eficiente (conclusión obtenida del apartado 4.3.4 Impulsores operativos del presente trabajo), el peso del coste es menor al de la competencia analizada. Por otro lado, Ryanair tiene un estable pero

ligeramente mayor peso por amortización y depreciación, además de no aumentar por la aplicación de la IFRS dado el reducido volumen de aviones en arrendamiento.

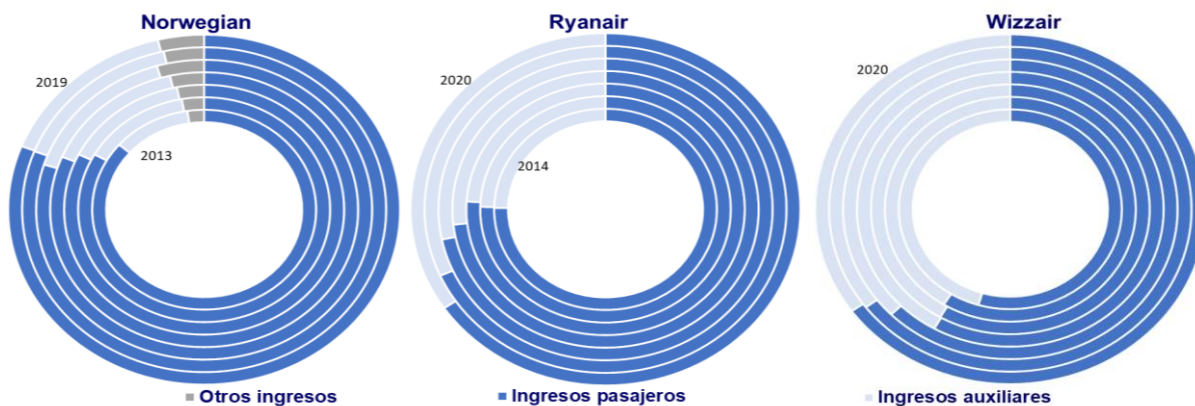
Gráfica 21. Evolución del precio del combustible para aviones en dólares por galón, 1990-2019



Fuente: U.S. Energy Information Administration (Datos recuperados de Thomson Reuters)

Los **ingresos operativos** de los tres grupos comprenden ingresos por venta de asientos de vuelo e ingresos auxiliares relacionados con las ventas a bordo, recargos por equipaje, reserva de asientos entre otros. Norwegian cuenta con otros ingresos que incluyen ingresos por arrendamiento, carga, actividades comerciales de subsidiarias que no son aerolíneas. Los ingresos de Bank Norwegian se consideran una parte indirecta del negocio principal debido al programa Norwegian Reward y se clasifican como ingreso operativo. Los ingresos auxiliares de los tres grupos, como muestra la Gráf. 22, han aumentado en el periodo analizado, tanto en valor absoluto como en porcentaje dentro del total ingresos. Wizzair presenta mayor peso de ingresos auxiliares, entre el 35% y el 45%, seguida por Ryanair con peso entre 24% y 34,5% y Norwegian entre el 14% y el 20%.

Gráfica 22. Ingresos operativos comparativo



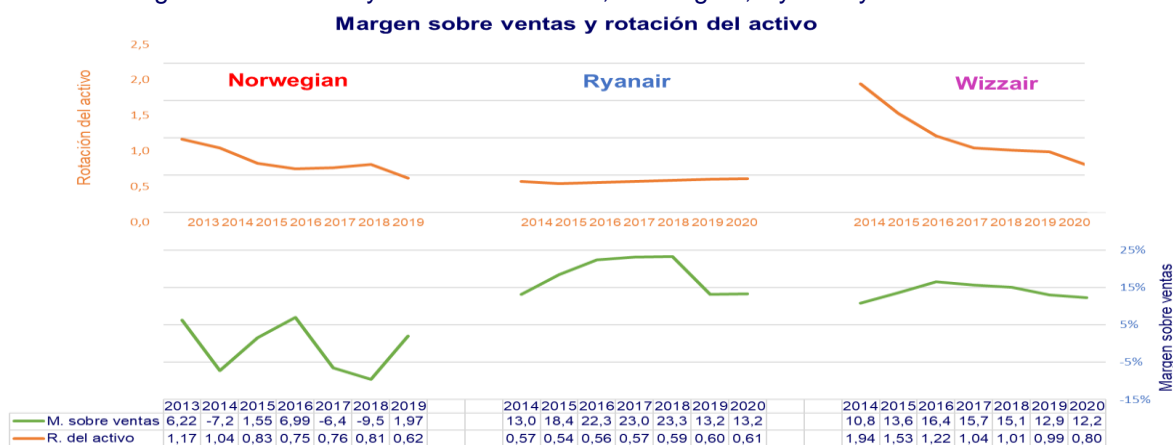
Fuente: Elaboración propia, CC.AA. Norwegian, Ryanair y Wizzair

Conclusiones: Norwegian obtiene menores ingresos auxiliares y mayores costes, del total de ingresos operativos, frente a Ryanair y Wizzair, aunque muestra mayor eficiencia en combustible. Los costes de personal y de mantenimiento de Norwegian son los menos competitivos. Ryanair es la LCC más eficiente en costes y Wizzair obtiene mayores ingresos auxiliares y muestra una evolución en costes contenida.

4.3.4 Análisis de la rentabilidad

El anexo C tablas 37 detallan el cálculo de los ratios de rentabilidad. La siguiente Gráf.23 muestra la evolución del margen ventas y la rotación del activo, los componentes de la rentabilidad económica. De la Gráf. 23 y 24 se aprecia que la rotación del activo de Norwegian es superior a la de Ryanair, no obstante el grupo obtiene una baja **rentabilidad económica** debido a una reducida rentabilidad de explotación, negativa los años 2014, 2017 y 2018. La rentabilidad económica superior de Wizzair se debe a una mayor rotación de activo, si bien ésta ha progresado a la baja. Y, la rentabilidad económica de Ryanair se explica por un mayor margen sobre ventas en crecimiento hasta el 2018.

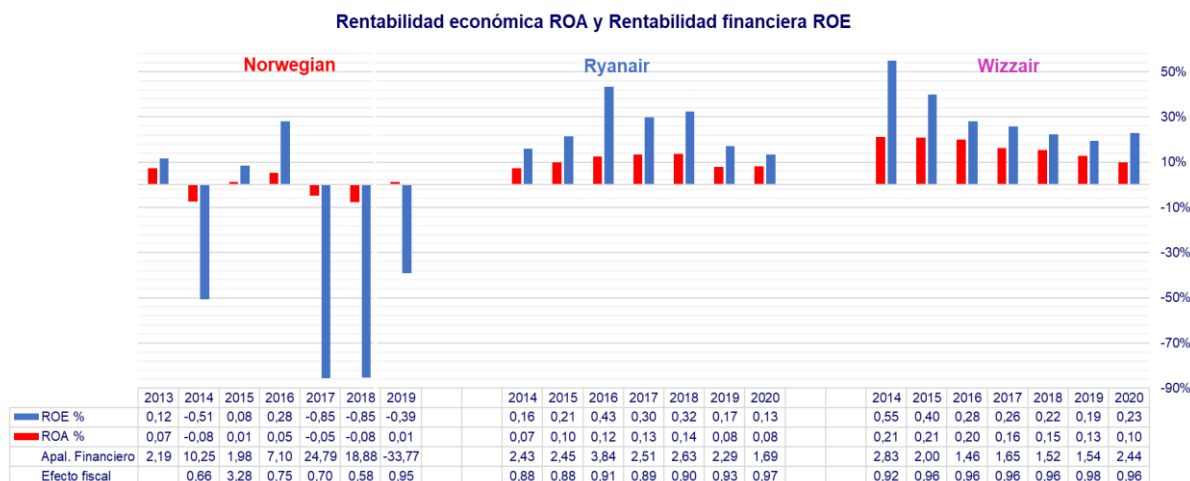
Gráfica 23. Margen sobre ventas y rotación del activo, Norwegian, Ryanair y Wizzair



Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Un **apalancamiento financiero** positivo se produce cuando el rendimiento obtenido de los recursos invertidos es superior al coste de su financiación, por lo que un incremento de la deuda permite mejorar la rentabilidad de los accionistas, tal como refleja las rentabilidades de Norwegian del periodo 2013-2018. Sin embargo, a medida que aumenta la deuda el coste financiero de la misma aumenta, así como el riesgo de insolvencia, de modo que para Norwegian el coste de la deuda en el año 2019 superó la rentabilidad sobre la inversión positiva obtenida. Las rentabilidades financieras de Ryanair y Wizzair han sido positivas durante el periodo analizado. Wizzair cuenta con menor endeudamiento por lo que la rentabilidad de los recursos propios ha sido menor a la de Ryanair entre 2015 y 2017.

Gráfica 24. La rentabilidad económica y financiera, Norwegian, Ryanair y Wizzair



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Conclusiones: Wizzair es la LCC más eficiente en generar valor de sus activos. Norwegian presenta una rotación de activo superior a la de Ryanair, pero el menor margen sobre ventas reduce considerablemente su rentabilidad económica.

4.3.5 Análisis de rotación

El siguiente análisis comprende incertidumbre en relación con las partidas comerciales a cobrar y las partidas comerciales a pagar, así como sobre el impuesto sobre el valor añadido empleado obtenido de fuentes externas. El análisis excluye a Wizzair de la comparativa debido a que las cuentas anuales del grupo no muestran en detalle necesario las cuentas comerciales. Los cálculos de la siguiente tabla 8 se detallan en el anexo C tabla 38.

Tabla 8. Análisis de la rotación de Norwegian y Ryanair

Norwegian	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
TMC = PMME	5	4	4	4	4	5	5
TMP	62	47	55	51	47	35	32
PMMF	-57	-43	-51	-47	-43	-30	-27
Ryanair	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
TMC = PMME	2	2	2	3	3	3	3
TMP	104	50	42	41	31	26	21
PMMF	-102	-48	-40	-38	-28	-23	-18

Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Tanto Norwegian como Ryanair venden los billetes por Internet y cobran en un plazo de tiempo reducido (TMC), mientras que el pago a sus proveedores (TMP) es bastante amplio y en aumento durante el periodo analizado. En el ejercicio 2020, la partida de acreedores comerciales de Ryanair es elevada por los impagos adeudados al fabricante de aviones Boeing, asociadas a anticipos por las futuras entregas de aviones Boeing 737-MAX.

Conclusiones: El **periodo medio de maduración financiera** de ambas LCC es negativo, lo que indica que los proveedores financian el ciclo a corto plazo.

4.3.6 Impulsores operativos

La siguiente tabla 9 recoge algunos de los indicadores claves obtenidos a través de los informes financieros anuales de las tres LCC. El anexo C tabla 39 presenta en detalle los indicadores operativos y los cálculos efectuados.

Tabla 9. Comparativa cifras operacionales claves

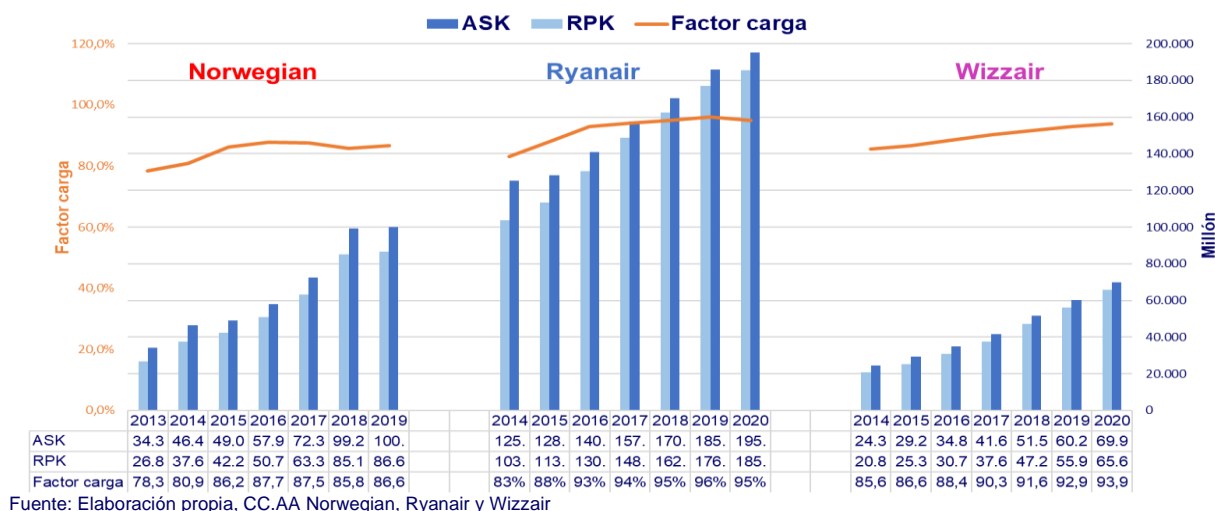
Norwegian	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Yield	0,41	0,38	0,39	0,42	0,44	0,43	0,50
Horas bloque	12,4	12,5	11,4	11,3	11,6	11,6	11,5
Longitud media sector (km)	1.876	1.843	1.607	1.473	1.407	1.338	1.168
Edad media aeronaves	4,6	3,8	3,6	3,6	3,6	4,2	4
Ryanair	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Yield	0,0300	0,0297	0,0316	0,0327	0,0380	0,0376	0,0365
Horas bloque	9,11	9,02	9,13	9,33	9,36	9,03	8,81
Longitud media sector (km)	766	774	775	770	762	776	788
Edad media aeronaves	8	6,8	6,7	6,5	6	6	5,5
Wizzair	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Yield	0,0230	0,0244	0,0240	0,0243	0,0291	0,0313	0,0316
Horas bloque	12,02	12,03	12,68	12,48	12,44	12,55	12,39
Longitud media sector (km)	1.635	1.618	1.589	1.582	1.538	1.539	1.500
Edad media aeronaves	5,4	4,8	4,6	4,4	4	3,8	3,6

Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Los asientos kilómetro disponible **ASK** y los ingresos pasajero kilómetro **RPK** de las tres LCC, representados en la Gráf. 25, han ido creciendo de acuerdo con el aumento de la flota y el

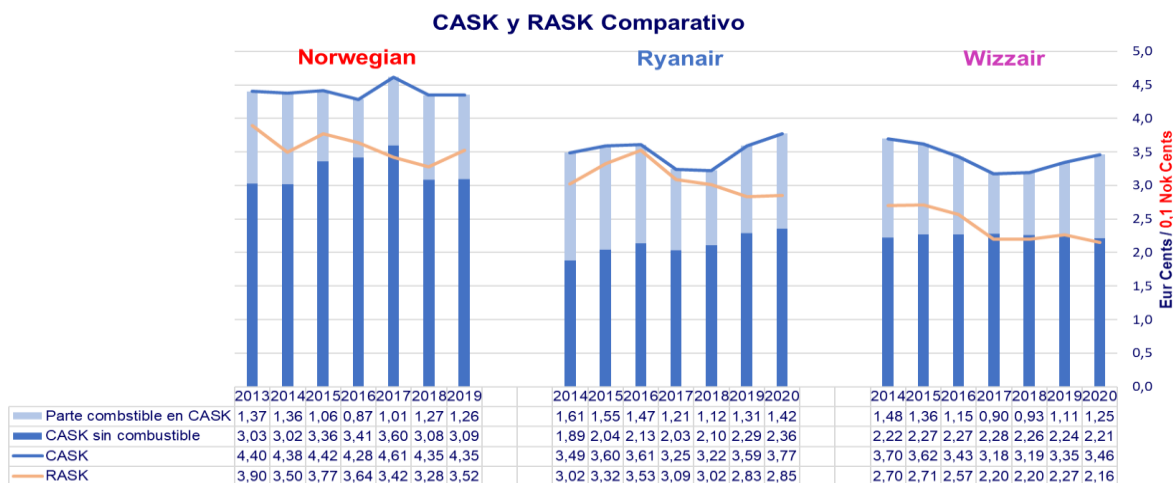
lanzamiento de nuevas rutas. Asimismo, el aumento de la demanda ha contribuido a incrementar el factor carga **FC** de las tres LCC, Ryanair supera a Wizzair y Norwegian.

Gráfica 25. ASK, RPK y FC



El coste asiento kilómetro disponible **CASK** de la Gráf. 26 está expresado en distintas unidades para Norwegian y su competencia. Considerando un cambio de diez coronas noruegas equivalente a un euro permite constatar que el CASK de Norwegian es superior. El CASK de Norwegian, excluido el efecto del coste de combustible, ha ido creciendo hasta el año 2017. Ryanair tampoco ha conseguido frenar el aumento del coste con el aumento de oferta de asientos, pasando de ser la aerolínea que presentaba menor coste por asiento disponible, sin considerar el combustible, al superar el coste que presenta Wizzair en el ejercicio 2019. Por el contrario, Wizzair ha mantenido el CASK, excluyendo el efecto del precio del combustible, más o menos estable durante su expansión.

Gráfica 26. CASK y RASK Comparativo



El **Yield** (Ingresos por pasajeros / Ingresos pasajero-kilómetro) es una medida de la tarifa media por kilómetro. El rendimiento de Norwegian ha sido superior al de su competencia, aunque en descenso debido a la entrada del grupo al largo radio, ya que a mayor distancia, menor es el ingreso por kilómetro. Wizzair ha obtenido una menor tarifa media por kilómetro con una **longitud media del sector** superior a Ryanair. Luego las **horas bloques** de Ryanair han sido las más reducidas, indicativo de que el volumen de vuelos de corta duración es elevado en comparación con Norwegian y Wizzair. Por último, Norwegian cuenta con la flota más joven.

Conclusiones: Ryanair es la LCC mas eficiente en costes, sin el efecto de la variación en el coste del combustible y, su factor de carga es el mayor. Los costes de Wizzair parecen mantenerse estables, con un aumento del factor carga y en la longitud media del sector. Norwegian presenta una tarifa media por kilómetro superior.

4.4 El análisis DAFO

Debilidades

- Tamaño reducido de flota frente a la competencia y menores beneficios de la economía de escala.
- Leyes laborales estrictas en Noruega. Los elevados salarios moderan la competitividad.
- Reevaluaciones fiscales por el traslado de partes del negocio fuera de noruega como plan de reestructuración interna.
- Elevados costes operativos, en concreto, el apalancamiento operativo del grupo fue negativo en tres de siete ejercicios.
- Fondo de maniobra negativo. Norwegian presenta un desequilibrio patrimonial.
- Liquidez insuficiente. La agresiva estrategia de expansión del grupo afectó negativamente a su liquidez.
- Alto nivel de endeudamiento. Mayor control de terceros en la gestión empresarial.
- Rentabilidad económica negativa en cuatro de siete ejercicios.

Fortalezas

- Flota moderna con WIFI que atrae pasajeros de negocios, joven y eficiente respecto a la competencia. Red global de rutas P2P con tarifas bajas y múltiples certificados AOC.
- Innovación: Aviones con WIFI y entretenimiento a bordo personalizado, marketing innovador.
- Imagen de marca sólida: Norwegian es la aerolínea preferida para los viajeros noruegos.
- Administración líder: Bjorn Kjos es conocido por su carisma y liderazgo.
- Fuerza laboral motivada: Norwegian atrae talento por su atractiva cultura laboral.
- Ingresos operativos crecientes. De acuerdo con el aumento de flota y rutas, el grupo consigue captar nuevos clientes y aumentar su factor de carga.
- Apalancamiento financiero positivo, salvo en el último ejercicio. Norwegian obtiene de sus activos un rendimiento superior al coste de su financiación.
- Cobertura operativa sobre el endeudamiento.

Amenazas

- Amenazas de huelga por la fuerza sindical que puede provocar significativas pérdidas económicas.
- Nuevas cargas fiscales. Noruega implantó el impuesto sobre asientos de vuelo.
- Los cambios en las regulaciones impactan en las aerolíneas.
- El cambio climático amenaza la sostenibilidad del sector aéreo.
- Eventos globales: Tensiones geopolíticas, ataques terroristas, brexit, Sars...
- Modesto PIB y lento crecimiento económico en Europa.
- Excesivo endeudamiento y estrechos márgenes
- Fluctuaciones en el precio del combustible y de tipos de cambio.
- Alta rivalidad en el sector de las aerolíneas, se compite en precio, puntualidad, servicio, lealtad de los pasajeros...

- Los avances tecnológicos de videoconferencia reducen la demanda del segmento viajeros de negocios.
- Los problemas técnicos y los retrasos en las entregas de las aeronaves son factores que afectan a la imagen de marca y a los ingresos del grupo.

Oportunidades

- Crecimiento del mercado del transporte aéreo y de la demanda de los consumidores.
- La región Asia-Pacífico tiene la tasa de crecimiento más alta a nivel global y probado éxito del modelo LCC.
- La oportunidad de transferir el modelo LCC al largo radio.

5. Diagnóstico de Norwegian

La diagnosis de Norwegian resume la evolución de la situación económica y financiera del grupo y su posicionamiento en el sector, así como el posterior impacto de la crisis COVID-19 en su marcha.

Situación patrimonial y financiera de Norwegian

El continuo aumento de la flota de aviones refleja la estrategia de crecimiento del grupo y condiciona su evolución. En **términos patrimoniales**, el activo no corriente supone más de tres cuartas partes de la estructura patrimonial del grupo y está configurado principalmente por el inmovilizado material. El activo no corriente ha crecido en el periodo analizado, alcanzando en el año 2019 el 550% respecto al año base 2013. Por otra parte, el activo corriente ha experimentado un crecimiento menor, marcado por un deterioro en la participación de la tesorería en la estructura patrimonial del grupo. En cuanto a la **estructura financiera**, esta muestra una muy baja capitalización y un elevado endeudamiento. La participación de los recursos propios ha evolucionado a la baja representando menos del 5% de la estructura financiera de los últimos tres ejercicios, en cambio los recursos financieros ajenos han crecido, alcanzando en el año 2019 el 576% respecto al año base 2013. Por lo tanto, el crecimiento del inmovilizado material se sostiene en el crecimiento de la deuda.

El **análisis de la liquidez** revela unos ratios inferiores a los valores óptimos, en evolución desfavorable que implican un deterioro de la liquidez del grupo y una insuficiencia de tesorería, situando a la empresa en una posición preocupante en cuanto a su solvencia. El grupo no presenta equilibrio patrimonial por superar el activo corriente al pasivo corriente durante todo el periodo analizado, generando un **fondo de maniobra** negativo en evolución desfavorable que alcanza su máximo negativo en el año 2018. El cálculo del **fondo de maniobra necesario** (NOF) deja de manifiesto que el grupo no tiene necesidades de capital corriente debido a un periodo medio de caja negativo, esto es que el grupo cobra a sus clientes antes de pagar a sus proveedores, lo que le ha permitido funcionar con un fondo de maniobra negativo sin presentar serios problemas de liquidez a corto plazo.

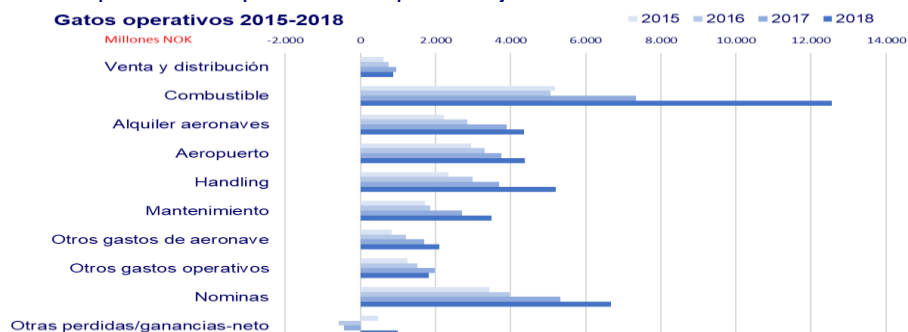
Los ratios de **endeudamiento** muestran un elevado endeudamiento que se intensifica con el aumento de la estructura económico financiera. Aunque el grupo recurre en mayor medida a la financiación a largo plazo, el continuo endeudamiento merma su solvencia y la garantía que presenta a los acreedores a largo plazo.

Situación económica

Tanto los ingresos operativos como los gastos operativos han ido aumentando de acuerdo con el crecimiento de la flota de aviones. El **apalancamiento operativo** fue negativo los ejercicios 2014, 2017 y 2018 causando resultados de ejercicios negativos. La siguiente Gráf. 27 muestra el

crecimiento de los gastos durante cuatro ejercicios económicos. El combustible de aeronaves muestra mayor peso y variabilidad debido a la fluctuación del precio, de modo que el año 2016 presenta el mejor resultado de ejercicio por un menor peso del coste de combustible. Las amortizaciones, depreciaciones y deterioros incrementaron considerablemente en el año 2019, debido a la aplicación de la IFRS 16 y el reconocimiento de los activos ROU en el balance, luego los demás gastos operativos presentan una evolución en peso estable.

Gráfica 27. Costes operativos expresados en porcentajes verticales



Fuente: Elaboración propia, Norwegian CC.AA 2013-2019

Los **márgenes operativos** (EBIT) de Norwegian han sido muy reducidos, negativos en tres ejercicios económicos (2014, 2017 y 2018), menores del 2%, del total de ingresos operativos, en dos ejercicios (2015, 2019) y valores máximos cerca del 7% en otros dos ejercicios (2013, 2016). Los resultados de ejercicios de Norwegian cuentan además con resultados financieros negativos en crecimiento debido al incremento de los costes fijos financieros.

En cuanto a la **rentabilidad económica**, la rotación de activo de Norwegian ha ido en descenso y su margen de explotación ha sido negativo los años 2014, 2017 y 2018. El apalancamiento financiero de Norwegian se vuelve negativo en el año 2019, ya que el coste de la deuda ha sido superior al rendimiento de los activos, dando un resultado de ejercicio negativo. Norwegian no ha obtenido rentabilidad de sus inversiones los ejercicios 2014, 2017 y 2018, además, de una rentabilidad negativa en el año 2019 para sus inversores.

Posicionamiento de Norwegian en el sector

Según IATA, el sector de las LCC continúa superando en crecimiento al sector de transporte regular. Por el número de pasajeros transportados en el año 2019 en el mercado europeo, Norwegian ocupa el cuarto puesto tras Ryanair, Easyjet y Wizzair. Wizzair, la cuarta aerolínea en número de flota ha conseguido superar Norwegian en número de pasajeros transportados en el último año del periodo analizado, con un menor asiento kilómetro disponible (ASK) y un mayor factor carga.

Las tres LCC muestran **estructuras económicas** diferentes. Norwegian y Ryanair cuentan con un mayor inmovilizado material frente al activo corriente. La reducida tesorería de Norwegian se refleja en un mayor peso del activo no corriente, mientras que Ryanair, con una tesorería ligeramente mayor, cuenta con un mayor Realizable. En cambio, Wizzair posee un mayor Disponible que llega a alcanzar el 50% de peso dentro de la estructura patrimonial del año 2019. Las **estructuras financieras** reflejan una sobrecapitalización y tendencia por el uso de la financiación a corto plazo de Wizzair, en contraste con el elevado endeudamiento de Norwegian, que recurre en mayor medida al financiamiento a largo plazo.

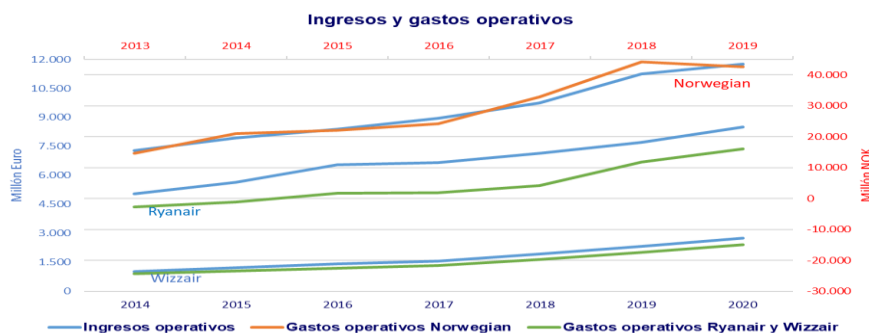
Tanto el Realizable de Ryanair como la Tesorería de Wizzair les confiere a las dos LCC una **liquidez** adecuada frente a la liquidez negativa de Norwegian. La aplicación de la IFRS 16 y el aumento de la estructura económica financiera, afectó negativamente a la liquidez de Ryanair que venía en

descenso y equilibró la ratio de tesorería de Wizzair que iba en aumento. Por otro lado, Ryanair y Wizzair, al presentar menor **endeudamiento**, muestran mayor estabilidad financiera en cuanto al equilibrio entre recursos propios y recursos ajenos, por lo que las dos LCC ofrecen mayor credibilidad financiera a sus acreedores y una mejor garantía del activo sobre el pasivo. Las necesidades operativas de fondo de Norwegian y Ryanair son negativas, debido a un periodo medio de caja negativo, no obstante Ryanair y Wizzair trabajan con un fondo de maniobra positivo.

Analizando la **cuenta de pérdidas y ganancias** de las tres LCC, se observa que, por una parte, Norwegian obtiene menores ingresos auxiliares en comparación con Ryanair y Wizzair, y presenta mayores costes de personal y mantenimiento y menores costes de combustible. Ryanair es la empresa más eficiente en costes, obteniendo mayor apalancamiento operativo que Wizzair, a excepción de los ejercicios 2014 y 2019. La siguiente Gráf. 28 representa la evolución de los ingresos y gastos operativos, expresados en dos escalas, millones NOK (rojo) y millones de Euros.

Por último, analizando las rentabilidades obtenidas por los tres grupos, se aprecia que la rentabilidad económica de Wizzair, la mayor de las tres LCC, ha ido en descenso marcada por un deterioro en la rotación del activo, además, el alto nivel de fondos propios minora la rentabilidad de los accionistas. Parece que Wizzair exige más a sus inversores desaprovechando las oportunidades de créditos a terceros. La rentabilidad económica de Ryanair sigue la evolución del margen sobre ventas, con descenso a partir del ejercicio 2018. Luego, la rentabilidad económica de Norwegian es muy reducida, no así la financiera por el elevado endeudamiento.

Gráfica 28. Ingresos y gastos operativo de Norwegian, Ryanair y Wizzair



Fuente: Elaboración propia, CC.AA Norwegian, Ryanair y Wizzair

Acontecimientos posteriores al 31 de diciembre 2019

Los resultados negativos del año 2017 impulsaron a Norwegian a cambiar su enfoque de crecimiento a la rentabilidad. Los esfuerzos por reducir costes, optimizar la red de rutas y crear margen financiero estaban comenzando a sentar bases para arrojar mejores resultados en el año 2020, con mayores ingresos operativos, puntualidad récord y factor de carga más alto. Sin embargo, en el mes de marzo, la sociedad en general y la industria de la aviación en particular sufrió el impacto profundo de la pandemia COVID-19. La caída drástica de la demanda por las restricciones globales obligó al grupo a cancelar el 85% de los vuelos, dejar en tierra casi toda su flota de aviones y despedir a 7.300 empleados, casi el 90% de su fuerza laboral.

En **mayo de 2020**, Norwegian inicia un proceso de refinanciamiento mediante la conversión de 12,7 billones NOK de deuda en acciones y la recaudación de 400 millones NOK en efectivo y capital a través de una oferta pública de acciones, lo que le permite acceder al primer tramo de garantía de crédito de 3.000 millones NOK del gobierno Noruego, la mitad de la ayuda estatal al sector aéreo. Entonces Norwegian anuncia una nueva estructura de gestión para renacer como una empresa “New Norwegian” sólida y rentable y, se fija el objetivo de reducir la deuda a tan solo 20 billones NOK y recaudar hasta 4 o 5 billones NOK en nuevo capital a través de una combinación de la emisión de derechos a los actuales accionistas, la colocación privada y los instrumentos híbridos. El grupo entra en periodo de hibernación y reduce su operativa a una red central de corto alcance de tan solo 7

aviones que operan exclusivamente el sector nórdico, para luego operar alrededor de 20 aviones el verano y volver a reducirse entre 8 y 10 aviones.

A finales de **junio de 2020**, Norwegian anuncia la rescisión de los acuerdos de compra de 97 aviones Boeing, así como de los acuerdos de mantenimiento GoldCare, además de presentar una demanda a Boeing para recuperar los prepagos efectuados y una compensación por las pérdidas causadas por el parón del modelo 737 MAX en el año 2019 y los problemas de motor de la flota ancha Dreamliners en el 2018.

A mediados de **noviembre del mismo año**, y tras serle denegado más apoyo financiero del gobierno noruego, Norwegian inicia un proceso de “examinership” en Irlanda que le da protección a la filial de gestión de activos AAA y a NAI frente a sus acreedores, luego presenta otro proceso de reconstrucción en Noruega para la matriz NAS y el resto de las filiales, con el objetivo de redimensionar la flota, reducir la deuda y asegurar el capital. En enero de 2021, el grupo presenta su plan final de reestructuración financiera, aprobado por los tribunales de Irlanda y Noruega, que contempla un aumento del capital hasta 6 billones NOK y el objetivo de salir de la reconstrucción con una flota de 51 aviones para el año 2021 y alrededor de 70 aviones en el año 2022, además de la cesión de las operaciones de largo recorrido. El mercado seleccionado es el sector nórdico, no obstante el grupo mantiene dos bases operativas en España, lo que supone la pérdida de 1.100 puestos de trabajo en el país. A la luz del nuevo plan, el gobierno noruego decide apoyar y contribuir al financiamiento del nuevo capital con un nuevo préstamo híbrido estatal de 1.500 millones NOK, bajo ciertas condiciones.

Las cuentas anuales de 2020 publicadas a finales de abril 2021, disponibles en el anexo D tablas 40 al 43, muestran unas pérdidas de ejercicio de 23.039,800 millones NOK y un patrimonio neto negativo. Cabe destacar que HBK Holding AS, propiedad del ex director ejecutivo Bjorn Kjos deja de ser accionista y el grupo pasa a ser prácticamente propiedad de sus acreedores. Por su parte, Bjorn Kjos junto con el ex presidente del consejo de administración Bjorn Kise y el socio cofundador de OSM Aviation Bjorn Tore Larsen han anunciado la creación de una nueva aerolínea, Norse Atlantic Airways, una LHLC para llevar a cabo el ambicioso plan de hacer factible el negocio aéreo de larga distancia y bajo coste. Se prevé que Norse arranque a finales del 2021 con una flota de 12 Boeing 787 Dreamliner que fueron propiedad de Norwegian. En **mayo de 2021**, Norwegian culmina exitosamente su proceso de reconstrucción con la suscripción de 6 billones NOK en capital.

6. Perspectivas futuras y recomendaciones

El continuo bloqueo de los viajes internacionales retrasa la recuperación del sector de la aviación, tanto que el último pronóstico de IATA, de julio 2020, estima que el tráfico mundial de pasajeros no regresará a niveles anteriores al COVID-19 hasta el año 2024. Las recomendaciones que plantea esta sección del trabajo parten del análisis DAFO realizado, además de considerar los acontecimientos posteriores al periodo analizado y el nuevo plan propuesto por el grupo.

El siguiente análisis CAME, referido a Corregir las Debilidades, Afrontar las Amenazas, Mantener las Fortalezas y Explotar las Oportunidades permite generar estrategias útiles y coherentes con las perspectivas futuras de la empresa. La exposición de las estrategias se hace de acuerdo con el orden de prioridad.

Las **estrategias de supervivencia** tienen por objetivo sobrevivir y aguantar los posibles efectos adversos de las amenazas, minimizando los daños derivados sobre todo de las debilidades. Las huelgas, las estrictas regulaciones, las fluctuaciones en el precio de combustible o en el cambio de moneda como los problemas técnicos de aeronaves o los retrasos en las entregas de estos son amenazas en la medida en que suponen mayores costes para la empresa. Por consiguiente, en una industria de altos costes fijos y variables, una gestión eficaz de los costes es vital para la supervivencia de cualquier aerolínea.

En concreto, la reducida rentabilidad económica de Norwegian además del continuo endeudamiento, situaron al grupo en una posición débil y de extrema vulnerabilidad frente los acontecimientos desfavorables. El impacto del COVID-19 resultó en unas pérdidas inasumibles de 23 billones NOK y la práctica quiebra técnica. La alta barrera de salida del sector debido a las grandes inversiones realizadas impulsó al grupo a luchar por su supervivencia y presentarse voluntariamente a un doble proceso de reconstrucción. Se espera que Norwegian arranque el verano de 2021 con una estructura de capital que garantice su viabilidad a largo plazo, un tamaño de red y flota adecuado entorno a su mercado más rentable, además de un margen financiero para superar la fase de recuperación de los efectos de la pandemia en la demanda. La nueva Norwegian necesita emerger como una empresa optimizada con la clara prioridad estratégica en seguir mejorando la rentabilidad, reforzar el control de los costes bajo una política financiera prudente.

Dicho lo anterior, una red centrada en los destinos más populares y de mayor flujo de tráfico garantizaría la supervivencia del grupo. El sector nórdico es la mayor fuente de los clientes de Norwegian y es donde la marca obtiene mayor fuerza por lo que debe ser su mercado principal. No obstante, y hasta la recuperación de la demanda, España como destino preferido de los nórdicos, podría jugar un papel importante en cuanto a costes laborales competitivos.

Las **estrategias defensivas** consisten en protegerse de posibles amenazas mediante las fortalezas que posee la empresa. La industria de las aerolíneas es sumamente competitiva que, pese a encontrarse inmersa en la peor crisis de su historia, hay quienes encontraron oportunidades de inversión con la previsible caída de Norwegian. Por una parte, Wizzair no ha dejado de expandirse con entrada en nuevos mercados incluyendo el sector nórdico. Por otra parte, otra aerolínea está a punto de ver la luz. Flyr, fundada por Erik G.Braathen, un veterano del sector, que cuenta con algunos exdirectivos de Norwegian, anunció el lanzamiento, para el verano de 2021, de una nueva aerolínea noruega con intención de ofrecer conexiones entre las mayores ciudades noruegas y también con destinos europeos populares, con una flota similar a la de Norwegian y el objetivo de ocupar su cuota de mercado. En un escenario con nuevos actores en juego, el desafío de Norwegian es aún mayor.

Norwegian ha de defender y fortalecer su posición en su mercado principal, el sector nórdico. El grupo cuenta con experiencia galardonada, excelencia en servicios y una flota joven y eficiente en la vanguardia de la sostenibilidad, por lo que ha de aprovechar la fuerza de su marca, más sólida que cualquier nuevo participante, y la satisfacción de sus cliente para seguir siendo la opción preferida en cuanto a coste calidad. Norwegian podría aprovechar su programa de recompensa único, que cuenta ya con 4 millones de miembros en los países nórdicos, para fortalecer su lealtad mediante una oferta innovadora en servicios y productos. Otra posibilidad se presenta con las alianzas estratégicas. Norwegian podría también abrir puertas a nuevas asociaciones con alianzas solidas que le permita optimizar las sinergias con captación de nuevos clientes y consolidación en el mercado europeo.

Las **estrategias de reorientación** consisten en corregir alguna debilidad aprovechando una oportunidad. Tras el modelo bajo coste, llegan las aerolíneas ultra bajo coste (ULCC) que ya operan en EE.UU con compañías como Spirit o Allegiant. En Europa, Wizzair encaja en ese modelo ya que cuenta con los costes laborales más bajos. Según las recientes declaraciones de Michael O'Leary, director ejecutivo de Ryanair, Wizzair podría adelantar a la LCC británica Easyjet, por su fuerte expansión y buena gestión de costes. No obstante, tarde o temprano, Wizzair tendrá que enfrentarse a desafíos sindicales en países como Noruega o Italia.

Cuando las condiciones se normalicen y la demanda se recupere, Norwegian debe ser capaz de capitalizar la demanda y despegar su capacidad en el mercado europeo, con una expansión pausada, según se puedan capitalizar las ganancias. No obstante, siempre que los costes laborales sean más bajos en algunas partes del mundo que en otras, es un reto lograr ventaja competitiva en costes. El nuevo plan de Norwegian mantiene dos bases operativas en España, muy reducidas a dos aviones en 2020 hasta 6 aviones en 2022 entre las dos bases, Málaga y Alicante. Para Norwegian, los costes de personal en España son menores a los que afronta en el sector nórdico. Una correcta gestión de

recursos humanos, respetando los salarios del mercado, le otorgaría a Norwegian ventaja competitiva para expandirse en Europa manteniendo la rentabilidad.

Las **estrategias ofensivas** buscan obtener el máximo beneficio de una oportunidad mediante el uso de una fortaleza. En este sentido y de acuerdo con la posición actual del grupo, las oportunidades se centran primero en recuperar su posición en su mercado principal para luego entrar en el mercado europeo con fuerza. Cualquier estrategia ofensiva tendría proyección a muy largo plazo cuando el grupo refuerce su posición.

CONCLUSIONES

El análisis económico financiero del grupo Norwegian tiene por objetivo intentar dar respuesta a la siguiente pregunta principal: **¿Puede Norwegian superar sus problemas financieros de los últimos años?**

El análisis de las cuentas anuales del grupo del periodo 2013-2019 revela que, en unas condiciones de crecimiento positivo de la industria, el grupo ha emprendido una estrategia de crecimiento en detrimento de la rentabilidad y del equilibrio patrimonial. La estrategia de expansión de Norwegian, condicionado a una liquidez y solvencia en deterioro, ha sufrido el revés de acontecimientos desfavorables que truncaron las proyecciones optimistas de la dirección. La evaluación de la posición competitiva de Norwegian en el mercado europeo permitió destacar su ventaja competitiva de eficiencia en combustible frente a una desventaja competitiva en costes de personal a cambio de un servicio diferenciado. Asimismo, el análisis constata el elevado coste de las inversiones, los reducidos márgenes de la industria como su sensibilidad a los acontecimientos globales.

En respuesta a la pregunta planteada, la posición financiera de Norwegian no pudo resistir el impacto profundo del COVID -19, derivando en quiebra técnica. El abrupto descenso de los ingresos, junto con los elevados costes fijos operativos y financieros arrojaron unas pérdidas inasumibles por los reducidos fondos propios del grupo. La supervivencia de Norwegian depende de los procesos de reconstrucción. Ahora bien, surge la siguiente pregunta: **¿en un escenario sin COVID-19, habría Norwegian sobrevivido a sus problemas financieros?**

Según el teorema fundamental de la financiación empresarial, todo incremento del grado de endeudamiento (ceteris paribus), lleve o no a un aumento de la rentabilidad financiera, siempre incrementa el riesgo de la inversión de los accionistas. Es decir, a mayor endeudamiento, mayores serán las obligaciones financieras contraídas y, en consecuencia, mayor es el riesgo de no poder atender estas obligaciones, por lo que la solvencia se deteriora. El incremento del activo de Norwegian llevaba aparejado un incremento de ingresos, no obstante, su continuo endeudamiento por las entregas ya planificadas de aeronaves, expuso al grupo a un continuo incremento del riesgo financiero. Si además se tiene en cuenta la deteriorada rentabilidad económica que deriva en reducidos márgenes operativos, la situación de vulnerabilidad a todo acontecimiento desfavorable en un periodo de corto/medio plazo se intensifica. La situación financiera de Norwegian se volvió altamente sensible a cambios en los flujos previstos de caja y su capacidad de endeudamiento parece haber llegado a su límite, por lo que el grupo estaba al borde del colapso y su supervivencia dependía de una profunda reestructuración de su situación financiera. En un escenario sin COVID-19, Norwegian no habría resistido mucho más el fuerte ritmo de expansión marcado, ni aun recurriendo a sucesivas ampliaciones de capital.

En base a ello, se puede concluir que, en un escenario altamente dinámico y muy sensible a múltiples factores, las probabilidades de afrontar sucesos desfavorables siempre serán altas y el riesgo financiero es elevado. El éxito futuro de “New” Norwegian depende tanto de su capacidad de mantener ventaja competitiva en eficiencia en combustible e innovación, lograr la eficiencia en costes totales mediante el desarrollo de nuevas ventajas competitivas, así como de su capacidad para gestionar el riesgo y la incertidumbre con la toma de decisiones financieras acertadas.

VALORACIÓN

Hace seis años emprendí mis estudios en grado ADE y, a lo largo de este tiempo, he tenido dos niños y he compaginado los estudios con la crianza y mi trabajo como tripulante de cabina de pasajeros en Norwegian. El reto que me había propuesto se hacía cada vez más cuesta arriba del mismo modo que crecía y se fortalecía mi motivación por conseguirlo. La metodología de la UOC, en concreto las distintas pruebas de evaluación continua me han ayudado en adquirir constancia y perseverancia en los estudios. Los contenidos de las pruebas de evaluación y las diversas empresas analizadas fueron muy interesantes y me impulsaron a seguir el camino que me había marcado.

Llegada a casi el final del camino, con clara idea de las áreas que más me han gustado, las finanzas y la contabilidad empresarial, tuve dudas sobre qué empresa elegir para aplicar las competencias adquiridas. Norwegian era la respuesta automática, pero me frenaba el temor a enfrentarme a una estructura compleja y conceptos nuevos. Con el mismo coraje que descubrí en mí a lo largo de los últimos seis años, decidí sumergirme en esta aventura sin una clara idea sobre el resultado deseado.

Los informes anuales de Norwegian son detallados, no obstante tuve dificultades en identificar las cuentas comerciales y su correspondiente fuente de financiación, así como los impuestos aplicados, lo que resultó en cierta incertidumbre en el análisis de la rotación. Escribí al departamento financiero de Norwegian sin respuesta debido al alto volumen de trabajo por el proceso de reconstrucción. Los cálculos efectuados son coherentes y aplicados de manera homogénea al análisis comparativo, de modo que las conclusiones obtenidas no pierden peso por las hipótesis marcadas.

El trabajo final de grado ha sido una experiencia intensa, motivadora y gratificante. Se ha incluido a lo largo del trabajo definiciones de todos los conceptos empleados como apoyo gráfico con el objetivo de hacer la lectura del trabajo comprensible para todas las personas interesadas en conocer sobre Norwegian o la aviación en general, sin específicos conocimientos del sector o del mundo empresarial. Realmente estoy muy satisfecha con el resultado final.

Quisiera aprovechar este espacio para expresar mi agradecimiento a todas las personas que me han apoyado en la consecución de esta meta y, a Norwegian por nueve años de un inmejorable ambiente laboral. Especial agradecimiento a mi pareja Alfonso y mis dos pequeños, Nael y Juliette, por compartir su tiempo y prioridad para que yo pueda completar este grado.

Autoevaluación

El presente trabajo final de grado ha alcanzado los objetivos tanto generales como específicos marcados al inicio del proyecto. La presentación del sector aéreo y su evolución, el análisis cualitativo y cuantitativo de Norwegian junto a la comparativa sectorial con los rivales más directos, y el análisis estratégico han permitido responder a la pregunta principal del trabajo ¿Puede Norwegian sobrevivir a sus problemas de los últimos años?

El trabajo da respuesta de manera clara, precisa y suficiente a la pregunta inicial en el contexto actual derivado de la crisis por pandemia e incluso en un escenario sin COVID-19, además de formular recomendaciones en base a las expectativas futuras de la industria en general y de Norwegian en particular. Igualmente, el trabajo cumple con los requisitos formales y de contenido requeridos. Se podría completar el trabajo con un análisis de riesgo, un análisis del coste de capital tanto propio como ajeno y la evolución del valor de la empresa en el mercado, pudiendo derivar en la presentación de otro trabajo final de grado independiente.

Asimismo, el trabajo ha supuesto una oportunidad inmejorable de poner en práctica las distintas competencias transversales adquiridas a lo largo de la titulación como las específicas, propias de esta asignatura de TFG, basadas en la autonomía, bajo la guía de mi tutora Anna Rifé y su valiosa retroalimentación, los cuales derivaron en un proceso de investigación, aprendizaje y mejora continua. A continuación se detallan algunas de las competencias más destacadas:

- La capacidad de análisis y síntesis del complejo y elevado volumen de información obtenida de los informes anuales de los tres grupos de empresas presentes en el análisis, así como de organismos oficiales y otras entidades especialistas en análisis financiero del sector aviación.
- La capacidad de gestionar datos y formular conclusiones coherentes y acertadas, mediante el razonamiento crítico y la evaluación e interpretación de los datos que me han permitido generar nuevos conocimientos y fortalecer mi aprendizaje autónomo.
- Por último, la capacidad de organización y planificación guiada por la propia estructura de la asignatura, la cual queda reflejada en la planificación adjunta en los anexos

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] Agencia Estatal de seguridad aérea. (s.f.) CORSIA. <https://www.seguridadaerea.gob.es/es/ambitos/comercio-de-emisiones/sostenibilidad-del-sector-aereo.-medidas-de-mitigacion-frente-al-cambio-climatico-y-preservacion-de-la-calidad-del-aire-local/mecanismos-de-mercado/corsia>
- [2] Agencias. (25 de enero de 2012). Airbus y Boeing abren el año con el mayor pedido de la historia de la aviación europea. Expansión. Recuperado de <https://www.expansion.com/2012/01/25/empresas/transporte/1327481414.html>
- [3] CAPA - Centre for Aviation. (2019). Europe Airline Outlook 2019: The haves vs the have-nots. Recuperado de <https://centreforaviation.com/analysis/airline-leader/europe-airline-outlook-2019-the-haves-vs-the-have-nots-457915>
- [4] CAPA - Centre for Aviation. (2020). Ryanair heads Europe's top 20 airline groups by pax 2019. Recuperado de <https://centreforaviation.com/analysis/reports/ryanair-heads-europes-top-20-airline-groups-by-pax-2019-510111>
- [5] CAPA Centre for aviation. (2013). Finnair, SAS and Norwegian, The Nordic Three: is consolidation on the way? Recuperado de <https://centreforaviation.com/analysis/reports/finnair-sas-and-norwegian-the-nordic-three-is-consolidation-on-the-way-97260>
- [6] CAPA Centre for aviation. (2018). North Atlantic aviation market: LCCs grow market share. Recuperado de <https://centreforaviation.com/analysis/reports/north-atlantic-aviation-market-lccs-grow-market-share-410928>
- [7] CAPA Centre for aviation. (2019). European Airlines: 2020 outlook characterised by uncertainty. Recuperado de <https://centreforaviation.com/analysis/airline-leader/european-airlines-504907>
- [8] Data. Banco mundial. (2019) Crecimiento del PIB (% anual). <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&start=2005>
- [9] Deloitte (2016). NIIF 16 Arrendamientos. Recuperado de https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte_ES_Auditoria_NIIF-16-arrendamientos.pdf
- [10] European Commission. (2017). Annual Analyses of the EU Air Transport Market 2016. https://ec.europa.eu/transport/sites/transport/files/2016_eu_air_transport_industry_analyses_report.pdf
- [11] European Commission. (2021). EU Aviation: 25 years of reaching new heights. https://ec.europa.eu/transport/modes/air/25years-eu-aviation_en
- [12] Flyr. <https://www.flyr.no/en>
- [13] Fyfe, Laura M. (2019). The financial and competitive sustainability of the transatlantic's most environmentally - sustainable airline: can Norwegian survive and thrive? an exploratory case study of Norwegian Air Shuttle's ability to cultivate a sustainable competitive advantage. (Master thesis). Norwegian School of Economics, Bergen, Noruega.
- [14] Institute of Transport Economics, Norwegian Centre for Transport Research. (2013). International and domestic air travel in Norway 2013. <https://www.toi.no/publications/international-and-domestic-air-travel-in-norway-2013-article32579-29.html>

- [15] International Air Transport Association. (2012). Explaining over-capacity in the airline industry. <https://www.iata.org/en/publications/economics/?Search=global%20commercial%20industry&Year=2012&Ordering=DateDesc>
- [16] International Air Transport Association. (2016). 30 years of aviation success in the Nordics. <https://www.iata.org/en/pressroom/pr/2016-10-05-02/>
- [17] International Air Transport Association. (2019). Mayor conectividad y eficiencia -Estadística del transporte aéreo mundial 2018- (comunicado No:45). <https://www.iata.org/en/pressroom/pr/2019-07-31-01/>
- [18] International Air Transport Association. (2020). Jet Fuel Price Monitor. <https://www.iata.org/en/publications/economics/fuel-monitor/>
- [19] International Air Transport Association. (2020). Recovery Delayed as International Travel Remains Locked Down (comunicado No: 63). <https://www.iata.org/en/pressroom/pr/2020-07-28-02/>
- [20] International Air Transport Association. (comunicado No: 57). <https://www.iata.org/contentassets/2b6e51b34b8f414e954924a8e1efe124/spanish-pr-2014-10-16-01.pdf>
- [21] International Air Transport Association. World Air Transport statistics 2020. <https://www.iata.org/contentassets/a686ff624550453e8bf0c9b3f7f0ab26/wats-2020-mediakit.pdf>
- [22] International Civil Aviation Organization. (s.f.). Sustainable Aviation Fuels (SAF). <https://www.icao.int/environmental-protection/pages/SAF.aspx>
- [23] IVA: normas y tipos – tipo normal, tipo reducido y tipos especiales. https://europa.eu/youreurope/business/taxation/vat/vat-rules-rates/index_es.htm
- [24] J. Strickland. Forbes (2020). Ryanair's Michael O'Leary: Firing On All Cylinders. Recuperado de <https://www.forbes.com/sites/johnstrickland/2020/11/29/ryanairs-michael-oleary-firing-on-all-cylinders/?sh=6b71615953f1>
- [25] Muñoz. R. (9 de febrero de 2020). El dilema de las aerolíneas: atrapadas entre el 'low cost' y el 'efecto Greta'. El país. Recuperado de https://elpais.com/economia/2020/02/07/actualidad/1581090196_373920.html
- [26] Norse Atlantic Airways. <https://flynorse.com/>
- [27] Norwegian. Annual reports. (2002-2019). <https://www.norwegian.com/es/acerca-de-nosotros/empresa/investor-relations/reports-and-presentations/>
- [28] Norwegian. Sobre la compañía. Recuperado de <https://www.norwegian.com/es/acerca-de-nosotros/>
- [29] Organización de Aviación Civil Internacional. (s.f.). Manual sobre reglamentación del transporte aéreo internacional. (doc 9626). https://www.icao.int/sustainability/Pages/eap_docslist.aspx
- [30] Ryanair | Reports & Presentations. Recuperado de <https://investor.ryanair.com/results/>
- [31] Scope Rating. (2020). 2020 European Airlines Outlook. Recuperado de <https://www.scooperatings.com/#!search/2020%20European%20Airlines%20Outlook>
- [32] Servimedia. (2016). Norwegian consigue la licencia para volar a EEUU a través de su filial irlandesa. Expansión.com. Recuperado de <https://www.expansion.com/empresas/transporte/2016/12/03/5842d4b346163f68578b45cc.html>
- [33] Statista. (2021). Tasa de inflación en UE y Eurozona 2015-2025. Recuperado de <https://es.statista.com/estadisticas/495607/tasa-de-inflacion-en-ue-y-eurozona/>
- [34] The International Council on Clean Transportation. (2018). Transatlantic airline fuel efficiency ranking, 2017. <https://theicct.org/publications/transatlantic-airline-fuel-efficiency-ranking-2017>
- [35] U.S. Gulf Coast Kerosene-Type Jet Fuel Spot Price FOB (Dollars per Gallon) (5/19/2021). Recuperado de https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/ear_epjk_pf4_rgc_dpgD.htm
- [36] Wizzair | Results & calendar. Recuperado de <https://wizzair.com/es-es/informacion-y-servicios/investor-relations/results-calendar>