

# Impacte de la crisi econòmica i dels últims esdeveniments aeris a Vueling Airlines, S.A. entre els anys 2010 i 2015

María del Carmen Delgado García

mcarmendg@uoc.edu

29 de desembre de 2015

**Treball Final de Grau**

**Àmbit d'especialització: Gestió Comptable i Financera**

**Nom del consultor: Joan Baigol Guilanyà**

**Memòria final**

---

**Curs 2015/16, 1r semestre**



## Índex

Resum .....	4
Abstract .....	5
INTRODUCCIÓ .....	6
Justificació .....	6
Objectiu i abast .....	7
1 ANÀLISI INTERN DE VUELING AIRLINES, S.A. ....	8
1.1 Anàlisi del balanç de situació .....	9
1.2 Anàlisi del compte de resultats .....	15
1.3 Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net .....	20
1.4 Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu .....	21
1.5 Anàlisi relacionat amb el nombre de passatgers .....	23
1.6 Anàlisi qualitatiu: Punts forts i febles de Vueling Airlines, S.A. ....	25
1.7 Resum de l'anàlisi intern de Vueling Airlines, S.A. ....	26
2 ANÀLISI EXTERN DE VUELING AIRLINES, S.A. ....	26
2.1 El sector del transport aeri de passatgers .....	26
2.2 Comparativa de les principals ràtios del sector de Vueling respecte a les principals companyies <i>low cost</i> competidores .....	30
2.3 Anàlisi DAFO de Vueling Airlines, S.A. ....	39
2.4 Resum de la situació de Vueling Airlines, S.A. respecte a la competència .....	39
3 IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS .....	39
4 DIAGNOSI I CONCLUSIONS PROVISIONALS .....	40
4.1 Situació actual de Vueling Airlines, S.A. ....	40
4.2 Evolució de Vueling Airlines, S.A. entre els exercicis 2010 i 2015 .....	41
4.3 Posicionament actual de Vueling Airlines, S.A. ....	43
4.4 Evolució del posicionament actual de Vueling Airlines, S.A. entre els exercicis 2010 i 2014 .....	44
4.5 Conclusions provisionals .....	45
5 PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS .....	45
5.1 Recomanacions .....	45
5.2 Perspectives futures .....	47
CONCLUSIONS .....	48
VALORACIÓ .....	49
AUTOAVALUACIÓ .....	50
REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES .....	51

## **Impacte de la crisi econòmica i dels últims esdeveniments aeris a Vueling Airlines, S.A. entre els anys 2010 i 2015**

María del Carmen Delgado García (mcarmendg@uoc.edu)

*Grau en Administració i Direcció d'Empreses (Especialització en Gestió Comptable i Financera)*

### **Resum**

El present treball recull l'estudi de Vueling Airlines, S.A. entre els exercicis 2010 i 2015 a través de l'anàlisi econòmic i financer de la companyia, del sector on opera i d'indicadors relacionats amb el nombre de passatgers, que és una de les principals variables que determina la situació de les companyies aèries, per a tal de donar resposta a l'efecte de la crisi econòmica i dels últims esdeveniments aeris a una companyia de baix cost.

En primer lloc, s'ha efectuat un estudi dels Estats Financers de Vueling i s'han calculat les principals ràtios patrimonials i financeres per a determinar la situació de la companyia en funció del seu balanç de situació i del compte de resultats. D'altra banda, també s'ha estudiat l'evolució del percentatge d'ocupació i de la rendibilitat segons el nombre de passatgers transportats.

En segon lloc i donat que el sector del transport aeri de passatgers té un important component internacional, s'ha fet una selecció de les tres companyies *low cost* que tenen major quota de mercat a la totalitat d'aeroports espanyols, les quals són Ryanair, EasyJet i Air Berlin, per a tal de poder fer un estudi del sector a partir de la mitjana dels diferents indicadors, tot i que també s'ha comparat la companyia amb la mitjana del sector espanyol per a tenir una referència nacional.

En tercer lloc, s'ha elaborat una anàlisi DAFO sobre Vueling i s'han extret les primeres conclusions a través de la diagnosi de l'empresa segons els resultats obtinguts anteriorment.

Per últim, s'han redactat una sèrie de recomanacions per a la companyia tant financeres com no financeres i després s'han analitzat les perspectives futures en base als resultats obtinguts durant el període d'estudi i les recomanacions fetes, les quals segons l'aplicació de les hipòtesis establertes són que s'espera que la companyia continuï creixent i augmentant tant el seu volum de negoci com els beneficis.

Com a conclusions principals, es destaca que Vueling ha aconseguit en els seus onze anys d'història un creixement molt important que li ha permès ser la segona companyia aèria amb més quota de mercat a Espanya i, encara que està lluny del volum de negoci de les seves principals competidores, si continua amb aquest ritme es posicionarà entre les millors companyies aèries de baix cost d'Europa. Per tant, tot i estar en una situació de crisi econòmica, la companyia ha estat capaç d'aconseguir millorar els seus resultats gràcies a la gestió i els esforços per part de la directiva i la totalitat de la plantilla.

D'altra banda, sembla ser que el fals mite de que les companyies de baix cost retallen despeses a costa de menys seguretat i menys manteniment cada cop està menys latent a la societat perquè tot i els últims accidents aeris, només en el cas de l'accident de Germanwings al març del 2015 es podria arribar a establir una relació entre l'esdeveniment i la baixada del percentatge d'ocupació de Vueling en un període on no afecta totalment l'estacionalitat del sector.

Per concloure, Vueling Airlines, S.A. és una companyia aèria de baix cost amb un alt potencial i molt recorregut per davant, i la qual es posicionarà com una de les principals companyies *low cost* d'Europa si aconsegueix seguir les perspectives de creixement i consolidació del mateix.

Paraules clau:

Vueling, baix cost, sector aeri, estats financers, crisi econòmica, esdeveniments aeris, DAFO

## **Abstract**

The aim of this project is to understand the effect of the economical crisis and the last air incidents in a low cost company during the years 2010 – 2015 through a financial and economic analysis of Vueling Airlines, S.A., its industry and the main indicators related to the amount of passengers, which is one of the variables that defines the position of an airline company.

In the first place, we have analyzed the financial statements and calculated the main patrimonial and financial ratios in order to determinate the situation of the company according to its balance sheet and income statement. In addition, we have analyzed the evolution of the load factor and the yield depending on the amount of passengers.

Second and given the important international component of the airline industry, we have selected the three low cost airlines that have most of the market share in all Spanish airports, which are Ryanair, EasyJet and Air Berlin, in order to make a study of the industry based on the average of all the indicators calculated, although we have also compared the company with the average of the Spanish airline industry to have a national reference.

The aim of the third was to elaborate a SWOT analysis about Vueling and we have deduced the firsts conclusions through a diagnosis of the company according to the results obtained previously.

Finally, we have written a series of recommendations for the company financial as well as non financial (based on a product differentiation strategy and secondly on a leader imitation strategy) and right after we have analyzed the future outlook of Vueling based on the results obtained by the company during the period studied and the recommendations we have made which, based on the application of the hypothesis, the company is supposed to keep the growth of the last years and increase its turnover and profits.

As main conclusions, stands out that Vueling has achieved in just eleven years a high growth which has helped the company to become the second airline with the highest market share in Spain and, although there is a big distance between its turnover and the results of its direct competitors, if the company keeps this pace it will be positioned as one of the best low cost airlines of Europe. Therefore, even in an economical crisis environment, Vueling has been able to improve its results thanks to its good management and the effort of all the employees.

On the other hand, it seems that the fake myth that relates low cost with less security and less maintenance in order to cut back expenses is progressively losing strength because, despite of the amount of accidents happened in the last six years, we have only found a possible link between an event and the reduction of the load factor of Vueling in the accident of Germanwings in march 2015 that cannot be totally explained by seasonal variation of the airline industry.

To conclude, Vueling Airlines, S.A. is a low cost airline company with great potential and striding to be positioned as one of the main companies of Europe if it is able to achieve its growth prospects and increase its profits.

Key words:

Vueling, low cost, airline industry, financial statements, economical crisis, air incidents, SWOT

## INTRODUCCIÓ

Des de fa ja alguns anys visc en un apassionat entorn envoltat de números gràcies a la meua feina i per això vaig voler cursar el perfil d'optativitat en Gestió Comptable i Financera i el de Empresa i Mercats Globals. Aquest fet lligat a la curiositat per entendre una mica millor des de la perspectiva empresarial l'actual situació que s'està vivint des del 2008 a Espanya va ser determinant per a fer-me prendre la decisió de realitzar el Treball de Final de Grau de Gestió Comptable i Financera.

### Justificació

En el moment d'escollir l'empresa la qual volia analitzar i el motiu vaig tenir en compte que tenia que ser d'un sector que m'agradés i del qual volgués aprendre i que a més a mes tingués curiositat per donar resposta a alguna pregunta interessant. Sempre he trobat el sector aeri molt atractiu tant per com funciona en sí com pel que respecta als avions, així que vaig concloure que relacionar el treball final amb aquest sector era una motivació inicial.

A banda del meu interès personal, el sector aeri és important ja no només per la seva rellevància per sí mateix dins de la nostra economia, sinó que també perquè de la seva gestió depenen el sector turístic del país i les empreses (tant nacionals com estrangeres) amb seu en el nostre territori.

L'empresa escollida per a fer l'estudi ha estat Vueling Airlines, S.A. (en endavant també anomenada Vueling), empresa catalana fundada al 2004 dedicada al transport aeri de passatgers que, tot i portar pocs anys en comparació a altres companyies, ha aconseguit posicionar-se com una de les millors aerolínies a nivell espanyol. Vueling, juntament amb Iberia, British Airways i Aer Lingus, pertany des de l'any 2013 al grup IAG (*International Consolidated Airlines Group, S.A.*), que cotitza tant en la borsa de valors d'Espanya com a la de Londres i que té la seu corporativa en l'aeroport de Londres-Heathrow (Hillington, London) i la seu social a Madrid.

En un entorn com el que estem vivint, amb una crisi econòmica que abasta gran part del món, una estratègia empresarial òptima és essencial per a assegurar la continuïtat en una època on fins i tot les empreses històricament més potents poden veure's enfonsades per la seva gestió. Quin haurà estat l'efecte de la crisi econòmica a Vueling?

En aquest sentit es diferencien dues estratègies dins de les companyies d'aerolínies. D'una banda es troben les empreses tradicionals, que busquen diferenciar-se per els serveis que ofereixen inclosos en el preu com la facturació de maletes, selecció de seients, etc. D'altra banda, les empreses de baix cost o *low cost* busquen diferenciar-se per preus més baixos però sense incloure serveis addicionals com begudes i menjars gratuïts, destinació a aeroports principals, etc. però que intenten incrementar la seva xifra de negocis per altres vies com per exemple la venda de productes i de loteria a bord, entre d'altres.

No obstant, els consumidors des de sempre han tingut tendència a pensar que uns preus baixos signifiquen menys seguretat atès els rumors de que existeixen deficiències en controls de seguretat i revisions periòdiques de les seves aeronaus. Tot i així, l'actual crisi econòmica ha portat a moltes persones a retallar despeses i, per tant, molts segurament han hagut de començar a contractar vols amb aquest tipus de companyies. S'haurà, doncs, caigut el mite de la poca seguretat de les *low cost* gràcies a que han augmentat els seus consumidors i l'ampliació d'informació sobre aquests aspectes?

D'altra banda, en els darrers anys hi han hagut varis esdeveniments aeris que podrien fer que els consumidors confiessin menys en companyies de baix cost per aquest lligam que s'ha creat entre el preu i la seguretat. Hauran comportat els accidents aeris com els dos de Malaysia Airlines (març i juliol 2014) i la tragèdia de Germanwings (març 2015), entre d'altres, a que tot i en el context de crisi els consumidors prefereixin pagar més però sentir-se més segurs? Quin efecte hauran tingut aquests esdeveniments a Vueling?

En aquest sentit, es considera molt interessant un extracte de “Els Matins de TV3” anomenat “Són menys segurs els vols *low cost*?”, de data 25/03/2015 i disponible a la pàgina web de TV3, on es parla precisament l'accident aeri de Germanwings i es pregunta al Sr. Marc Pérez (enginyer aeroespacial i professor de l'Escola d'Enginyeria i de Telecomunicació i Aeroespacial de Castelldefels) a partir del minut 7 si realment és un fet que existeix una diferència en els protocols de seguretat i manteniment dels avions o si és el baix cost és més aviat per la comercialització i l'atenció al client.

## Objectiu i abast

L'objectiu principal del present projecte és donar resposta a les dues preguntes plantejades anteriorment respecte a la caiguda del mite que relaciona els preus baixos amb la poca seguretat per el increment dels consumidors per la crisi i sobre si els incidents i accidents aeris han fet incrementar aquesta inseguretat dels consumidors respecte les companyies amb model estratègic de baix cost. Per tant, el tema que es planteja és **com ha impactat l'actual crisi econòmica i els últims esdeveniments aeris a Vueling Airlines, S.A. entre els anys 2010 i 2015.**

Per a tal de poder donar una resposta adequada en base a unes conclusions fermes, s'ha de fer un anàlisi tant quantitatiu com qualitatiu de totes les dades necessàries, establint-se els següents objectius generals i específics:

- Descripció de la situació patrimonial:
  - Anàlisi numèric dels comptes anuals de Vueling (incloent el balanç de situació, el compte de resultats, l'estat de canvis en el patrimoni net i l'estat de fluxos d'efectiu) dels últims cinc anys tancats (de l'exercici 2011 al 2014).
- Anàlisi financer de Vueling i evolució del nombre de passatgers:
  - Càlcul de les principals ràtios financeres així com l'evolució del nombre de passatgers des de l'any 2010 fins al 2015.
- Anàlisi qualitatiu de la descripció de la situació patrimonial i de l'anàlisi financer de Vueling a través dels resultats obtinguts en l'anàlisi numèric i amb la informació complementària de la memòria corresponent.
- Anàlisi sectorial de Vueling.
  - Recerca i selecció d'informació del sector aeri, especialment de companyies que només es dediquen al transport de passatgers i amb perfil estratègic *low cost*.
  - Situar a través de la comparativa amb una mostra d'empreses similars a Vueling segons els seu volum de la xifra de negocis, el resultat d'explotació, la ràtio de rendibilitat econòmica, la ràtio de rendibilitat financera, el nombre de passatgers, el creixement, etc. i analitzar la seva posició respecte a les altres companyies similars al llarg dels anys d'estudi.
- Elaborar una anàlisi DAFO (Debilitats, Amenaces, Fortaleses i Oportunitats) de Vueling.
- Obtenir una visió global del treball i la seva contribució.
  - Situar en el temps la crisi econòmica actual per a poder determinar una comparativa entre ingressos i nombre de passatgers des de l'any 2010 i determinar l'evolució dels resultats de l'empresa en moments crítics.
  - Situar en el temps els principals incidents i accidents aeris ocasionats dins del període d'estudi i determinar l'evolució del percentatge d'ocupació de Vueling a partir de la data del succés per a arribar a una conclusió entre aquesta variable i l'esdeveniment.
- Descriure les perspectives de futur de Vueling i formular recomanacions per a millorar el rendiment de la companyia a partir de l'anàlisi realitzat dels seus estats financers i de l'estudi del seu entorn tenint en compte també les oportunitats de negoci que facilita

AENA a les companyies aèries a través d'incentius i màrqueting establerts per a cada exercici.

- Redactar les conclusions que permetin donar resposta a les preguntes plantejades com a objectiu de l'estudi de Vueling Airlines, S.A. sobre com han impactat la crisi econòmica i els esdeveniments aeris succeïts entre els anys 2010 i 2015.

Les fonts que s'empraran per a dur a terme la investigació necessària per a poder complir els objectius són les següents:

- Història i evolució de Vueling Airlines, S.A. i del grup IAG (International Airlines Group).
- Informes anuals de Vueling Airlines, S.A..
- Estadístiques de trànsit de la companyia i del grup IAG.
- Presentacions de l'any en curs per a poder obtenir informació financera del primer semestre.
- Informació sobre flotes d'avions per companyia en la web d'Airfleets.
- Base de dades SABI (Sistema d'Anàlisi de Balanços Ibèrics).
- Informes de la pàgina web de Registradors d'Espanya.
- Informes econòmics i financers de Vueling, del sector i de companyies de la competència extrets de Goldman Sachs, JP Morgan i Lombard Odier Darier Hentsch.
- Informació, estudis i dades de l'INE (Institut Nacional d'Estadística).
- Notícies econòmiques i socials relacionades amb l'empresa i la seva activitat publicades en els diferents medis de comunicació, incloent la pròpia pàgina web.
- Dades macroeconòmiques extretes de Datos Macro i/o pàgines similars.
- Informació de la CNMV (Comissió Nacional del Mercat de Valors).
- Informació de la web d'AENA (Aeroports Espanyols i Navegació Aèria).
- Informació i informes anuals de companyies de la competència extretes de les pàgines web mencionades i de les pròpies de les companyies i/o els seus grups.

Tenint en compte tots aquests objectius i les dates establertes per les entregues de cada activitat, s'ha elaborat una proposta de planificació en base al Diagrama de Gantt amb els objectius generals agrupats segons les diferents activitats proposades. A figura 1 de la introducció dels Annexos es mostra el resultat del mateix.

## 1 ANÀLISI INTERN DE VUELING AIRLINES, S.A.

L'objectiu d'aquest primer apartat és fer una valoració interna sobre la situació financera i patrimonial tant de manera quantitativa com qualitativa a partir de la informació dels Comptes Anuals dels últims cinc exercicis tancats (en aquest cas, de l'exercici 2010 al 2014) i de la informació sobre el nombre de passatgers disponibles entre el 2010 i el 2015.

En primer lloc, mencionar que a l'Annex 1 es troba una breu història de l'empresa, essencial per a comprendre millor els resultats obtinguts.

A continuació es comença amb la descripció de la situació patrimonial de Vueling Airlines, S.A., que implica un estudi separat del balanç de situació, el compte de resultats, l'estat de canvis en el patrimoni net i l'estat de fluxos d'efectiu on s'expliquen les partides més importants i els canvis més significatius, així com el resultat del càlcul de les principals ràtios i l'elaboració de gràfics que ajuden a entendre la situació interna de la companyia. Per últim, s'ha fet un estudi dels principals ràtios del sector relacionat amb el nombre de passatgers i s'ha elaborat un anàlisi qualitatiu per a tal de complementar els resultats obtinguts en els subapartats anteriors.

És necessari comentar que les ràtios per sí soles no es poden considerar un indicador de la situació de l'empresa si no es comparen amb altres empreses de la competència o amb les mitjanes del sector. La comparació dels resultats obtinguts en l'anàlisi intern es troba en l'apartat 2, en l'estudi del sector de Vueling Airlines, S.A. ja que en aquest apartat té com objectiu l'anàlisi intern de l'empresa independentment de la situació del sector.



Cal mencionar que els Comptes Anuals utilitzats són els disponibles en la pàgina web oficial del grup IAG perquè la informació disponible en la base de dades SABI no coincidí exactament amb el que l'empresa ha presentat al Registre Mercantil i s'ha considerat que és més correcte utilitzar fonts oficials. No obstant, també s'ha consultat el SABI per a obtenir informació addicional sobre Vueling.

## 1.1 Anàlisi del balanç de situació

### 1.1.1 Anàlisi patrimonial

Per a tal de fer un correcte anàlisi patrimonial s'ha elaborat l'anàlisi vertical del balanç de situació, que permet determinar quines són les partides que tenen més pes dins del balanç, que són les que es detallaran a continuació per a posar-se en situació de l'empresa. D'altra banda, també s'ha realitzat l'anàlisi horitzontal del balanç de situació, que pretén explicar l'evolució de les diferents partides al llarg dels cinc exercicis des del 2010 (que és l'any base).

El balanç de situació i ambdues taules amb els anàlisis es poden trobar dins de l'Annex 1.

A partir de la informació que es mostra a les memòries dels Comptes Anuals s'ha intentat determinar les causes i/o les conseqüències dels canvis més importants en les diferents partides.

Les masses patrimonials més significatives (percentatges verticals) del balanç de situació i les que més han variat al llarg del període d'estudi respecte l'exercici 2010 (percentatges horitzontals) són les següents:

#### 1. Actiu

##### ➤ Immobilitzat intangible:

L'immobilitzat intangible representa un 6% del total d'actiu en l'exercici 2014, tot i que en el 2010 representava un 12%.

Està format per el fons de comerç (derivat de la fusió per absorció amb Clickair, S.A.), les aplicacions informàtiques (que inclouen l'adquisició i el desenvolupament de programes de software i el desenvolupament de les pàgines Web), els *slots* (drets d'horaris assignats de vol adquirits amb la fusió de Clickair, S.A. i que van canviant en funció de les rutes operades) i els drets CO<sub>2</sub> (necessaris per a la seva operativa segons l'acord comunitari de 2008 per el qual els vols amb origen i destí dins de països de la Unió Europea quedaran inclosos dins del sistema europeu de comerç de dret d'emissió des de l'1 de gener del 2012).

Durant aquest període de temps, l'immobilitzat intangible ha augmentat paulatinament fins a arribar a un import en l'exercici 2014 un 37% superior respecte el 2010 per l'augment de les aplicacions informàtiques i l'adquisició dels drets de CO<sub>2</sub>.

##### ➤ Immobilitzat material

L'immobilitzat material està format per els components d'aeronaus, altres immobilitzats materials (equips de *handling*, instal·lacions tècniques, mobiliari i equips per a processos d'informació) i immobilitzat en curs i bestretes (per l'adquisició de 58 aeronaus addicionals que tenen previst incorporar a partir de l'exercici 2015).

El seu pes en el 2010 era molt petit (1% sobre el total actiu), però a partir de l'exercici 2013 s'incorpora l'immobilitzat en curs i les bestretes per els pagaments inicials de les noves aeronaus, fent créixer l'immobilitzat material fins a un 2.194% en l'exercici 2014 respecte el 2010. Segons s'especifica a la memòria, els pagaments anticipats corresponen a una comanda per una flota de 62 aeronaus i opcions de compra per a l'adquisició de 58 aeronaus addicionals. Tot i que l'entrada d'aquestes aeronaus estan previstes a partir del 2015, al desembre de 2014 varen ser rebudes dues.

➤ Inversions financeres a llarg termini

Les inversions financeres a llarg termini suposaven un 20% sobre el total actiu en l'exercici 2010, mentre que en el 2014 passa a representar un 8%. Durant aquests exercicis s'ha experimentat un creixement i una disminució gairebé per el mateix import, per el que el creixement en el exercici 2014 respecte al 2010 es només del 1%.

Aquesta massa patrimonial està formada per préstecs, fiances i partides a cobrar (corresponent als arrendadors de les aeronaus per el programa de manteniment d'aeronaus, garanties per el pagament d'arrendament d'aeronaus i altres fiances) i derivats (instruments financers de mercats no organitzats (OTC) per a intentar reduir el impacte de l'evolució desfavorable del tipus de canvi del dòlar americà per els pagaments que realitza en aquesta divisa, del preu del combustible i dels tipus d'interès per cobrir els contractes d'arrendament (liquidats amb l'entrada de 7 aeronaus en el 2014 i 2 en el 2013), així com derivats sobre drets de CO<sub>2</sub>).

➤ Deutors comercials i altres comptes a cobrar

Els deutors comercials i altres comptes a cobrar representen un 9% sobre el total d'actiu en l'exercici 2014, tot i que en el exercici 2013 eren un 11% del total actiu. No obstant, tot i que el seu pes dins de l'actiu no és del tot rellevant, sí que aquesta massa patrimonial ha sofert un augment considerable entre els exercicis 2010 i 2014, concretament ha incrementat un 299%.

Aquest augment és degut principalment per l'increment de clients per vendes i prestacions de serveis i de deutors varis.

➤ Inversions financeres a curt termini

Les inversions financeres a curt termini suposen durant tot el període d'estudi entre un 40% i un 50% del total actiu. Durant aquests exercicis s'ha experimentat un creixement d'un 204% sobre l'exercici 2010.

Aquesta massa patrimonial es compon d'inversions mantingudes fins al venciment (imposicions amb venciments superiors a 3 mesos per a donar rendibilitat a l'excedent de tresoreria), de préstecs, fiances i partides a cobrar i de derivats (els mateixos tipus que els derivats dins de les inversions financeres a llarg termini però amb venciment inferior a un any).

➤ Efectiu i altres actius líquids equivalents

L'efectiu i altres actius líquids equivalents és tota la tresoreria dipositada en comptes corrents a la vista, incloent els dipòsits bancaris a la vista convertibles en efectiu sense restriccions amb venciment inferior a 3 mesos.

Durant el període d'estudi, aquesta massa patrimonial ha anat augmentat respecte l'exercici base excepte en l'exercici 2011, on va haver-hi un creixement negatiu d'un -58%.

L'any que més va augmentar la tresoreria respecte l'exercici 2010 és el 2012 (+796%). Tot i així, excepte en aquest exercici (on representava un 47% per un canvi de en la política de tresoreria de Vueling que comporta una reducció del termini mitjà de les imposicions, que en l'exercici posterior aquest termini mitjà es va veure incrementat de nou), l'efectiu i altres actius líquids equivalents ha representat entre un 7% i un 16% durant tot el període d'estudi.

## 2. Patrimoni Net

➤ Prima d'emissió

La prima d'emissió ha suposat entre un 15% i un 39% del total, però no ha canviat el seu valor al llarg dels cinc anys d'estudi.

Amb la fusió amb Clickair, S.A. l'any 2009, i amb l'ampliació de capital que es va haver de fer a Vueling per a dur la terme l'operació, es va incrementar la prima d'emissió. A 31 de desembre de 2013, aquesta reserva passà a ser en la seva totalitat de lliure distribució

Aquesta partida no s'ha modificat entre els exercicis 2010 i 2014.

➤ Reserves

Les reserves es classifiquen en reserva legal, reserva per fons de comerç i altres reserves i han anat augmentant al llarg dels anys.

A l'exercici 2014 han passat a representar el 7,20% del total del patrimoni net i passiu ja que, tot i que en tots els anys des de l'exercici 2010 han anat augmentat, a l'exercici 2014 augmenta moltíssim respecte als exercicis anteriors (+1.864% respecte l'exercici 2010).

Respecte a la reserva legal, des de l'exercici 2010 està totalment constituïda perquè es va dotar amb la distribució del resultat d'aquest any un import igual al 20% del capital social.

Pel que fa a la reserva per fons de comerç, la Llei de Societats de Capital diu que en l'aplicació de resultats s'hauria de dotar una reserva de caràcter indisponible equivalent al fons de comerç de l'actiu destinant al menys un 5% del seu valor. En el moment del tancament de l'exercici 2014, el valor de la reserva per fons de comerç té un valor de 3.469 milers d'euros.

➤ Accions i participacions en el patrimoni pròpies

Les accions pròpies que tenia Vueling representaven un 0,72% del capital social de les accions (216.083 accions a un euro nominal cadascuna) i entre un 1% i un 0,5% del total passiu. Aquestes accions es van transmetre durant l'exercici 2013 a un preu mitjà de 9,25 euros per acció, suposant una plusvàlua de 1.286 milers d'euros, que es van registrar com a més valor de les reserves de la societat.

➤ Resultat de l'exercici

El resultat de l'exercici, que en cap any ha representat més d'un 9% del total, ha augmentat en els dos últims exercicis d'estudi (+114% a l'exercici 2014) respecte el 2010, mentre que en els exercicis 2011 i 2012 el resultat va ser inferior. Els motius d'aquestes variacions es poden veure més endavant, a l'apartat 1.2 d'anàlisi del compte de resultats.

A la taula 1 es troba la distribució del resultat de l'exercici per cada any des del 2010 fins al 2014.

Taula 1: Distribució del resultat de cada exercici, en milers d'Euros

DISTRIBUCIÓ DE RESULTATS	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
A compensació de "Resultats negatius d'anys anteriors"	-	566	27.561	9.612	38.858
A reserva legal	-	-	-	-	5.981
A reserva per fons de comerç	771	771	771	771	1.156
Altres reserves	-	92.056	-	-	-
A dividends	97.567	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>98.338</b>	<b>93.393</b>	<b>28.332</b>	<b>10.383</b>	<b>45.995</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

➤ Ajustaments per canvi de valor

Els ajustaments per canvi de valor són, segons les memòries, deguts per els instruments financers derivats per a reduir el impacte de l'evolució del tipus de canvi de la divisa USD respecte a la de l'EUR, per pagaments d'aeronaus i assegurances sobre les mateixes i per cobrir l'evolució del preu del combustible.

L'evolució tan canviant d'aquesta partida és deguda principalment per la valoració dels derivats contractats i per el increment o la disminució de la contractació dels mateixos.

### 3. Passiu

➤ Provisions a llarg termini

Aquesta partida és una part important del balanç en els cinc exercicis d'estudi (entre un 13% i un 28%) i l'evolució ha estat a l'alça en tots els exercicis respecte a l'any base (2010).

Les provisions a llarg termini es refereixen principalment a provisions per al manteniment programat d'aeronaus, on la societat cobreix les revisions futures que s'hauran de fer abans de la devolució de les aeronaus.

➤ Deutes a curt termini

Els deutes a curt termini venen donats des de l'exercici 2011 per derivats de cobertura, els mateixos que hi ha en "ajustaments per canvi de valor". A l'exercici 2014 representen un 12% del total i ha augmentat un +529% respecte l'any base.

A l'exercici 2011 Vueling va cancel·lar els deutes que tenia i, per tant, els imports que apareixen en aquesta partida no són deutes amb entitats bancàries (que es la part que disminueix en els primers exercicis estudiats) en sí, si no que són derivats (que és la part que ha augmentat).

➤ Deutes amb empreses vinculades

Els deutes amb empreses vinculades, que eren amb IBERIA, Líneas Aéreas de España, S.A. i que van arribat a representar entre un 4% i un 6%, es van cancel·lar per la seva totalitat a l'exercici 2013 ja que a l'exercici 2014 el seu valor és zero.

➤ Creditors comercials i altres comptes a pagar

Aquesta partida ha representat entre un 17% i un 22% entre els anys 2010 i 2014 i la seva evolució ha estat creixent des del primer exercici, esdevenint un valor equivalent a un +247% a l'exercici 2014 respecte a l'any 2010.

Aquesta partida s'inclou (per ordre de magnituds): proveïdors, proveïdors empreses del grup (que fins al 2014 el seu valor era zero), creditors varis, personal, bestretes de clients (cobrament rebuts per reserves i pagaments a compte de determinats bitllets que encara no s'han emès) i altres deutes amb l'Administració pública.

### 1.1.2 Anàlisi financer

L'anàlisi financer del balanç de situació s'ha fet en base a les ràtios de liquiditat i d'endeutament, el fons de maniobra i les necessitats operatives de fons.

Les fórmules utilitzades per a calcular les ràtios es troben en l'Annex 2.

A la taula 2 es mostra el resultat del càlcul de totes les ràtios per a cada exercici d'estudi, així com els valors òptims que serviran com a guia en la interpretació de les mateixes.

Taula 2: Ràtios patrimonials

RÀTIOS DE LIQUIDITAT						
Ràtio	2014	2013	2012	2011	2010	Valor òptim
Liquiditat	1,12	1,48	1,60	1,71	1,46	1
Tresoreria	0,22	0,40	1,42	0,08	0,21	0,02 - 0,03
Fons de maniobra	1,31	1,79	1,92	2,02	1,68	1,5 - 2
Regla d'or	1,51	2,07	1,84	1,76	1,50	>1
Solvència	1,31	1,79	1,92	2,02	1,68	>1,5
Prova Àcida	1,31	1,79	1,92	2,02	1,68	0,8 - 1

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT						
Ràtio	2014	2013	2012	2011	2010	Valor òptim
Endeutament	3,19	2,02	1,88	1,49	1,56	1
Recursos permanents	0,48	0,60	0,67	0,70	0,67	Alt
Qualitat del deute	2,18	1,46	1,04	0,99	1,17	Baix
Garantia	1,31	1,49	1,53	1,67	1,64	1,5 - 3
Fermesa / Consistència	1,32	1,07	1,13	1,33	1,59	2
Estabilitat	1,32	0,88	1,05	0,99	1,15	>1

FONS DE MANIOBRA						
Indicador	2014	2013	2012	2011	2010	Valor òptim
FONS DE MANIOBRA	219.278	293.871	207.979	181.925	113.780	Positiu

NECESSITAT OPERATIVES DE FONS						
Ràtio	2014	2013	2012	2011	2010	Valor òptim
NOF	- 24.621	24.073	231.059	- 71.996	- 41.223	Positiu

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Per a tal de millorar la comprensió de la taula anterior, a l'Annex 2 s'explica breument en què consisteix i què mesura cada ràtio calculada i es relaciona el valor òptim que hauria de tenir amb els resultats obtinguts.

## 1. Ràtios de liquiditat

- Liquiditat: En aquest cas, es pot afirmar que Vueling en principi no té problemes de liquiditat ja que en tots els exercicis el valor de la ràtio (superior a 1 en tots els anys) ens indica que podrà fer front a les seves obligacions a curt termini sense problemes, però fa sospitar que possiblement té actius ociosos.
- Tresoreria: Vueling té durant el període 2010 - 2014 una ràtio de liquiditat bastant elevada respecte al valor òptim (l'exercici que més s'apropa a aquest valor és el 2011) ja que té un efectiu bastant elevat en general.
- Fons de maniobra: Aquesta ràtio té un valor òptim en tot el període d'estudi ja que l'actiu corrent és superior al passiu corrent en tots els exercicis, tot i que a l'exercici 2011 indica que a la societat hi ha actius corrents improductius. Així, doncs, Vueling no tindrà problemes per a fer front als seus deutes a curt termini.
- Regla d'or: En aquest cas, durant tots els anys els actius no corrents s'han finançat amb els recursos propis i reafirma els càlculs anteriors de que el fons de maniobra és positiu.
- Solvència: Tot i que en els exercicis 2014 i 2013 els valors de la ràtio de solvència son lleugerament inferiors al òptim (hauria de ser major d'1,5), no es pot considerar com una senyal d'alarma perquè els demés indicadors tenen valors òptims i la companyia no té problemes de solvència.
- Prova àcida: Aquesta ràtio té un valor molt elevat en tots els anys d'estudi (el valor més inferior és en l'exercici 2014 amb un 1,31), així que un cop més es troba un indicador que confirma la bona situació de tresoreria de l'empresa.

## 2. Ràtios d'endeutament

- Endeutament: Aquesta ràtio té un valor superior a 1 en tots els exercicis del període d'estudi, així que com a mínim des de l'exercici 2010 Vueling s'ha finançat principalment amb recursos propis.
- Recursos permanents: En el cas de Vueling, els recursos permanents suposen entre un 0,48 i un 0,70 del total del finançament, així que com a mínim gairebé la meitat del finançament està format per els recursos propis i passiu no corrent, que significa que aquesta part no serà exigible a curt termini.
- Qualitat del deute: Vueling en el 2014 té més deute a curt termini que no pas a llarg termini, tot i que en la resta d'anys ha estat bastant equilibrat (té valors al voltant de 1).
- Garantia: En aquest cas, la societat tenia una valors òptims però baixos fins a l'exercici 2014, que ha baixat lleugerament el seu valor. No obstant, Vueling no està en una situació propera a la fallida, així que tot i el resultat d'aquesta ràtio només es pot afirmar que haurien d'estar en una situació de precaució però tenint en compte que gran part del deute ve donat per derivats i, per tant, no es pot concloure que estigui realment en una situació de precaució extrema.
- Fermesa / Consistència: Aquesta ràtio té un valor una mica més baix del òptim i, per tant, no es pot afirmar que s'ofereixi un grau de seguretat molt alt de cara a tercers en el seus deutes a llarg termini.
- Estabilitat: Vueling ha finançat el seu actiu no corrent amb fons propis en els exercicis 2013 i 2011, mentre que en els exercicis 2014, 2012 i 2010 ha necessitat de fons de finançament alienes per a poder finançar-lo.

### 3. Fons de maniobra

En aquest cas, en tots els anys del període d'estudi el fons de maniobra és positiu. Per tant, una part de l'actiu corrent està finançat amb recursos a curt termini i la resta amb recursos a llarg termini (aquesta segona part s'anomena marge de seguretat).

### 4. Necessitats Operatives de Fons (NOF)

En el cas de Vueling, en els exercicis 2010, 2011 i 2014 el seu creixement (o la seva activitat) està finançat per el passiu espontani (el referent a l'activitat purament comercial) ja que el seu valor és negatiu.

#### 1.1.3 Evolució del balanç de situació de Vueling Airlines, S.A. en els exercicis 2010 i 2014.

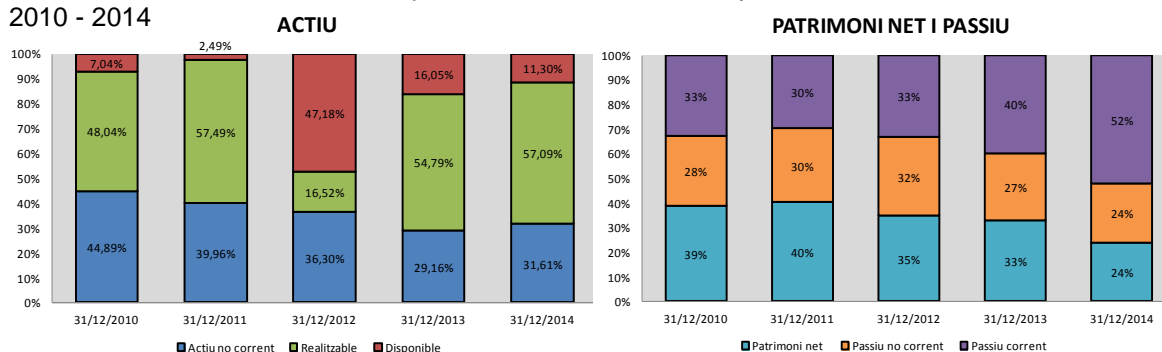
Un cop analitzat el balanç de situació de Vueling, s'ha arribat a la conclusió de que des de l'exercici 2010 l'empresa ha crescut i ha sigut capaç de consolidar aquest creixement i, a més, créixer any rere any.

Pel que fa a l'estructura econòmica de la societat, tant l'actiu no corrent com el corrent han anat augmentant durant tot el període d'estudi.

Respecte a l'estructura patrimonial, el patrimoni net s'ha vist disminuït principalment per els ajustaments per canvi de valor.

En el gràfic 1 es pot observar l'evolució cronològica de les masses patrimonials tant de l'actiu com del patrimoni net i el passiu des de l'exercici 2010 fins al exercici 2014.

Gràfic 1: Evolució de les masses patrimonials de l'actiu i del passiu a tancament dels exercicis 2010 - 2014



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Cal mencionar que a l'hora de fer els gràfics, les inversions financeres s'han considerat com a "realitzable" ja que el pes de les inversions financeres a curt termini és bastant elevat i no es pot considerar purament una partida "disponible" ja que en principi no tenen disponibilitat immediata.

Tal i com es pot observar, la distribució dels actius s'ha mantingut més o menys estable durant els cinc anys d'estudi excepte en l'exercici 2012, on en el moment del tancament hi havia molt efectiu que després va passar a inversions financeres temporals l'any següent, moment a partir del qual el disponible es va veure reduït i el realitzable va augmentar.

D'altra banda, pel que fa al passiu corrent i al passiu no corrent, la societat ha vist incrementades les seves obligacions a llarg termini (principalment per els derivats contractats) i, per tant, el passiu circulat ha anat disminuït al llarg dels anys donant pas a un passiu no corrent que en l'exercici 2014 representa més de la meitat del total passiu.

## 1.2 Anàlisi del compte de resultats

### 1.2.1 Anàlisi percentual

A l'Annex 1 es troba el compte de resultats (també anomenat compte de pèrdues i guanys) i l'anàlisi vertical del mateix. Aquest anàlisi permet determinar quines són les partides que tenen més pes segons la xifra de negocis, que són les que es detallaran a continuació per a posar-se en situació de l'empresa.

D'altra banda, també a l'Annex 1 es mostra l'anàlisi horitzontal del compte de pèrdues i guanys, que pretén explicar l'evolució de les diferents partides al llarg dels cinc exercicis des del 2010 (que és l'any base).

A partir de la informació que es mostra a les memòries dels Comptes Anuals s'ha intentat determinar les causes i/o les conseqüències dels canvis més importants en les diferents partides.

Les partides més significatives (percentatges verticals) que componen el compte de resultats de la societat respecte la seva xifra de negocis, així com la seva evolució (percentatges horitzontals) són les següents:

#### ➤ Import net de la xifra de negocis

La xifra de negocis ha anat augmentant des de l'exercici 2010 fins a passar a ser un 114,88% superior en el 2014.

Les vendes es classifiquen entre Espanya i resta de països de la Unió Europea, essent el seu pes diferent a cada exercici. A la taula 3 es pot observar la segmentació per aquestes dues àrees geogràfiques:

Taula 3: Segmentació per àrea geogràfica de la xifra de negocis, en milers d'Euros

	31/12/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%	31/12/2010	%
Espanya	1.032.922	60,88%	978.308	70,17%	476.035	43,63%	527.284	61,59%	363.869	46,08%
Resta de països de la Unió Europea	663.859	39,12%	415.893	29,83%	615.039	56,37%	328.886	38,41%	425.754	53,92%
<b>Import net de la xifra de negocis</b>	<b>1.696.781</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.394.201</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.091.074</b>	<b>100,00%</b>	<b>856.170</b>	<b>100,00%</b>	<b>789.623</b>	<b>100,00%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Tal i com s'observa a la taula, les vendes corresponents a Espanya han guanyat pes respecte a les vendes en la resta dels països de la Unió Europea, passant a significar el 61% del total de les vendes en el 2014 *versus* el 46% que representava en el 2010.

Per la informació disponible a la majoria de les memòries, aproximadament el 89% dels ingressos corresponen a tarifes (bitllets venuts) i la resta (11%) correspon a ingressos accessoris (vendes en els vols com begudes, menjars, accessoris, etc).

#### ➤ Aprovisionaments

Els aprovisionaments representen al voltant del 30% de la xifra de negoci en tot el període d'estudi. Aquest epígraf correspon principalment al consum de combustible i, en menor mesura, a les compres de drets d'emissió de gas d'efecte hivernacle.

Donat que aquesta partida està molt lligada a la xifra de negoci, també ha experimentat un creixement des de l'exercici 2010 fins a situar-se en un import un 167% superior a l'any 2014 respecte l'any base. No obstant, cal mencionar que no només està afectat per el nivell d'activitat de l'empresa, si no que també afecten les variacions en el cost del combustible ja que aquest és molt variable.

A la taula 4 es troba el detall de les compres efectuades per Vueling segons la zona geogràfica de procedència:

Taula 4: Segmentació per àrea geogràfica dels aprovisionaments, en milers d'Euros

	31/12/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%	31/12/2010	%
Nacionals	230.877	47,06%	275.023	67,48%	236.405	69,53%	183.922	72,54%	141.605	77,12%
Intracomunitàries	203.057	41,39%	115.021	28,22%	90.325	26,57%	65.656	25,90%	37.912	20,65%
Extracomunitàries	56.620	11,54%	17.523	4,30%	13.266	3,90%	3.962	1,56%	4.107	2,24%
<b>Aprovisionaments</b>	<b>490.554</b>	<b>100,00%</b>	<b>407.567</b>	<b>100,00%</b>	<b>339.996</b>	<b>100,00%</b>	<b>253.540</b>	<b>100,00%</b>	<b>183.624</b>	<b>100,00%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

La situació geogràfica dels aprovisionaments ha variat en el seu mix, però en tots els anys l'ordre d'importància ha estat nacional, intracomunitaris i extracomunitaris. Sembla ser que el mercat intracomunitari s'ha anat equiparant al nacional fins a arribar a un pes més similar.

➤ Despeses de personal

Les despeses de personal representen entre un 8% i un 9,50% de la xifra de negocis durant els exercicis 2010 a 2014. No obstant, aquesta partida ha anat incrementant també amb el pas dels anys ja que en créixer l'activitat ha sigut necessari incrementar el personal.

A la taula 5 es troba la partida de despeses de personal desglossada segons el tipus de despesa, així com el ràtio de cost per empleat, que és un càlcul molt general perquè atorga a cada empleat el mateix import però a la memòria no es disposa d'informació suficient com per a poder discriminar les despeses per categories professionals:

Taula 5: Composició de les despeses de personal i cost per empleat, en milers d'Euros

	31/12/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%	31/12/2010	%
Sous, salaris i similars	119.874	84,48%	93.246	84,56%	80.348	84,58%	67.167	84,58%	63.702	84,90%
Indemnitzacions	341	0,24%	551	0,50%	713	0,75%	1.661	0,75%	1.315	1,75%
Càrregues socials (Seguretat Social)	21.344	15,04%	16.198	14,69%	13.722	14,44%	11.562	14,44%	9.863	13,14%
Altres despeses de personal	333	0,23%	273	0,25%	218	0,23%	427	0,23%	156	0,21%
<b>Despeses de personal</b>	<b>141.892</b>	<b>100,00%</b>	<b>110.268</b>	<b>100,00%</b>	<b>95.001</b>	<b>100,00%</b>	<b>80.817</b>	<b>100,00%</b>	<b>75.036</b>	<b>100,00%</b>

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Sous, salaris i similars	119.874	93.246	80.348	67.167	63.702
Nombra mitjà d'empleats	2.506	2.026	1.752	1.452	1.318
<b>Cost per empleat</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>48</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Tal i com s'observa a la taula, la partida de depeses de personal es componen principalment de sous, salaris i similars (85%) i de càrregues socials (Seguretat Social a càrrec de l'empresa (entorn al 15%). La resta són despeses extraordinàries com indemnitzacions i altres.

D'altra banda, cal mencionar que el nombre mitjà d'empleats ha anat en augment més o menys en el mateix nivell que les despeses de personal han augmentat respecte el seu valor de la xifra de negocis durant el període d'estudi, és a dir, ha augmentat entorn al 90%. És per aquest motiu que el cost per empleat és manté estable en el temps.

➤ Altres despeses d'explotació

S'ha detectat un error a la nota 17.6 de la memòria dels Comptes Anuals de l'exercici 2010 on es desglossa la partida d'"altres despeses d'explotació" ja que ni el import de les depeses desglossades en "serveis exteriors" ni el de "pèrdues, deterioraments i variació de provisions per operacions comercials" no coincideix amb el import del compte de pèrdues i guanys. No obstant, donat que tot i considerar els imports que apareixen en el compte de resultats són els correctes (i per això no s'han modificat a les taules anteriors), s'ha decidit utilitzar el desglossament tal qual surt a la memòria perquè no es té informació suficient com per a poder saber quins són els imports que s'haurien de canviar de "serveis exteriors".

Aquesta partida és la que té el pes més important respecte a la xifra de negocis amb un valor situat entre el 53% i el 60% entre el 2010 i el 2014. També ha anat augmentant al llarg dels anys d'estudi, però en menor mesura que els aprovisionaments.

A la taula 6 s'han desglossat les altres despeses d'explotació i s'ha fet un anàlisi vertical per a determinar el pes de cada tipus de despesa i veure la seva evolució:

Taula 6: Detall d'altres despeses d'explotació, en milers d'Euros

	31/12/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011	%	31/12/2010	%
<b>Serveis exteriors</b>	<b>917.776</b>	<b>99,94%</b>	<b>742.395</b>	<b>100,02%</b>	<b>626.977</b>	<b>99,97%</b>	<b>510.698</b>	<b>99,93%</b>	<b>475.064</b>	<b>100,70%</b>
Manteniment d'aeronaus	178.319	19,42%	169.662	21,51%	115.439	18,41%	84.548	16,54%	77.492	16,43%
Arrendament d'aeronaus i altres	192.676	20,98%	141.152	19,02%	121.478	19,37%	108.786	21,29%	96.574	20,47%
Assistència en terra a passatgers	161.285	17,56%	135.492	18,25%	122.190	19,48%	105.081	20,56%	106.667	22,61%
Taxes d'aeroports	142.144	15,48%	114.594	15,44%	96.958	15,46%	80.252	15,70%	61.335	13,00%
Control aeri	121.351	13,21%	96.411	12,99%	78.360	12,49%	65.236	12,76%	62.528	13,25%
Subministrament i altres despeses	51.439	5,60%	33.100	4,46%	38.920	6,21%	24.530	4,80%	26.192	5,55%
Publicitat	27.669	3,01%	23.733	3,20%	19.568	3,12%	15.548	3,04%	17.215	3,65%
Serveis professionals independents	27.196	2,96%	24.600	3,31%	22.327	3,56%	17.325	3,39%	17.696	3,75%
Assegurances, serveis bancaris i altres	15.697	1,71%	13.651	1,84%	11.737	1,87%	9.392	1,84%	9.365	1,99%
Tributs	235	0,03%	177	0,02%	218	0,03%	360	0,07%	212	0,04%
Pèrdues, deteriorament i variació de les provisions d'operacions comercials	279	0,03%	- 314	-0,04%	-	0,00%	-	0,00%	- 3.498	-0,74%
<b>Altres despeses d'explotació</b>	<b>918.290</b>	<b>100,00%</b>	<b>742.258</b>	<b>100,00%</b>	<b>627.195</b>	<b>100,00%</b>	<b>511.058</b>	<b>100,00%</b>	<b>471.778</b>	<b>100,00%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014



Tal i com s'observa a la taula, les cinc partides més rellevants al llarg dels cinc anys d'estudi són la de manteniment d'aeronaus, la d'arrendament d'aeronaus i altres, la d'assistència en terra a passatger, la de taxes d'aeroports i la del control aeri. Aquestes despeses segueixen la tònica creixent de l'activitat empresarial, ja que són despeses que depenen del nivell d'activitat.

Respecte a l'arrendament d'aeronaus, en la memòria s'especifica que Vueling va arrendar de mitja 36 naus a finals de l'exercici 2010, 47 a finals del 2011, 53 en el 2012, 68 en el 2012 i 87 a finals del 2014. Així, doncs, es pot comprovar que a mesura que augmenta l'activitat i hi ha més ingressos, el nombre de lloguer d'aeronaus també augmenta.

Per últim, s'ha considerat necessari comentar que, tenint en compte el pes de les diferents partides del compte de resultats i la seva evolució en els anys, el resultat de l'exercici ha evolucionat també favorablement per a l'empresa ja que en el 2014 es va obtenir un benefici un 114% superior al obtingut en el 2010, és a dir, el import s'ha multiplicat per dos tot i que en el exercici 2011 el resultat va ser inferior al del exercici 2010, però la bona gestió i el creixement aconseguït des de l'any 2012 han portar a aconseguir resultats molts superiors al any anterior (+173% en el 2012 respecte al 2011; +230% en el 2013 respecte al 2012 i +5% en el 2014 respecte al 2013).

### 1.2.2 Anàlisi financer

En aquest apartat s'han calculat els principals indicadors del compte de resultats per a determinar la situació financera de l'empresa, que són la rendibilitat econòmica, la rendibilitat financera (incloent el palanquejament financer), el palanquejament operatiu i la taxa de creixement anual compost. A continuació, s'ha calculat el període mitjà de maduració (PMM) i el període mitjà de caixa (PMC). Per últim, també s'ha calcular el marge net i d'explotació i els principals indicadors financers (EBITDA, *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* i EBITDAR, *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization and Rents*) per a tal de determinar la capacitat de generar caixa de la societat amb la seva activitat.

En el Annex 2 es troben les fórmules utilitzades per a calcular les diferents ràtios. A més, amb la finalitat de millorar la comprensió dels indicadors financers calculats, també s'explica breument en què consisteix i què mesura cada ràtio calculada.

#### 1. Rendibilitat econòmica

A la taula 7 es troba la rendibilitat econòmica desglossada per els seus components: el marge sobre vendes i la rotació d'actiu tenint en compte els actius mitjans per el creixement dels mateixos al llarg del temps.

Taula 7: Rendibilitat econòmica i els seus components, en milers d'Euros

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Resultat d'explotació	147.453	136.824	33.238	11.397	60.086
Import net de la xifra de negocis	1.696.781	1.394.201	1.091.074	856.170	789.623
Actiu mitjà	1.147.246	812.977	641.827	234.701	467.222
Marge sobre vendes	0,09	0,10	0,03	0,01	0,08
Rotació d'actiu	1,48	1,71	1,70	3,65	1,69
<b>RENDIBILITAT ECONÒMICA</b>	<b>12,85%</b>	<b>16,83%</b>	<b>5,18%</b>	<b>4,86%</b>	<b>12,86%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Tal i com es pot observar, en els últims anys Vueling ha aconseguit incrementar i igualar la rendibilitat obtinguda en el 2010. L'any amb menys rendibilitat econòmica és el 2011 ja que tot i augmentar el import net de la xifra de negocis respecte l'exercici anterior, el resultat d'explotació va ser substancialment inferior.

#### 2. Rendibilitat financera

La taula 8 mostra la rendibilitat financera desglossada per els seus components: el palanquejament financer i l'efecte fiscal.

Taula 8: Rendibilitat financera i els seus components, en milers d'Euros

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Actiu mitjà	1.147.246	812.977	641.827	234.701	467.222
Patrimoni Net	322.933	311.870	237.244	241.507	199.376
Resultat abans d'impostos	143.508	132.607	40.127	14.862	65.707
Resultat d'explotació	147.453	136.824	33.238	11.397	60.086
Resultat de l'exercici	98.338	93.393	28.332	10.383	45.995
Palanquejament financer	3,46	2,53	3,27	1,27	2,56
Efecte fiscal	0,69	0,70	0,71	0,70	0,70
Rendibilitat econòmica	0,13	0,17	0,05	0,05	0,13
<b>RENDIBILITAT FINANCERA</b>	<b>30,45%</b>	<b>29,95%</b>	<b>11,94%</b>	<b>4,30%</b>	<b>23,07%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Vueling té una rendibilitat financera molt elevada, sobretot en els últims anys. Per tant, això també indica que té un palanquejament financer positiu. No obstant, donat que l'empresa no té deutes amb entitats de crèdit i ni tan sols amb empreses del grup no es pot beneficiar d'aquest fet ja que no utilitza finançament de tercers per a invertir.

### 3. Palanquejament operatiu

A la taula 9 es mostra els dos epígrafs necessaris per a calcular el palanquejament operatiu i el resultat del mateix.

Taula 9: Palanquejament operatiu, en milers d'Euros

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Resultat d'explotació	147.453	136.824	33.238	11.397	60.086	597.962
Import net de la xifra de negocis	1.696.781	1.394.201	1.091.074	856.170	789.623	40.229
<b>PALANQUEJAMENT OPERATIU</b>	<b>3,51%</b>	<b>34,17%</b>	<b>9,30%</b>	<b>-73,16%</b>	<b>-71,77%</b>	

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

En els exercicis 2012, 2013 i 2014 es pot afirmar que l'empresa ha aconseguit traslladar l'augment de les vendes al resultat d'explotació ja que el palanquejament operatiu és positiu. D'altra banda, als exercicis 2010 i 2011 passa justament el contrari, ja que tot i que les vendes augmenten, el resultat d'explotació disminueix consistentment respecte al exercici anterior perquè les despeses augmenten en la mateixa mesura o més i, per tant, el resultat d'explotació es veu afectat.

### 4. Taxa de creixement anual compost

Utilitzant la seva fórmula, obtenim el resultat següent

$$\text{Compound Annual Growth Rate (2010, 2014)} = 16,53\%$$

La taxa de creixement anual compost de Vueling és bastant elevada ja que en el període d'estudi, és a dir, entre els exercicis 2010 i 2014, la xifra de negocis ha augmentat un 16,53% anualitzat.

### 5. Període mitjà de maduració i de caixa

Cal mencionar que com Vueling Airlines, S.A. és una empresa comercial, el període mitjà de maduració serà l'equivalent al període mitjà de cobrament de clients perquè no té període mitjà d'aprovisionament, ni de fabricació ni de productes acabats ja que no fabrica productes i les existències del exercici 2010 corresponen a recanvis d'aeronaus i altres materials per al manteniment, però no són existències per a vendre així que no s'han tingut en compte.

Per últim, atès que en el mes de juliol de 2010 es va canviar el tipus impositiu d'IVA general al 18% i que en setembre de 2010 es va incrementar fins al 21%, s'ha calculat el tipus mitjà per a cada any en funció als mesos que ha estat vigent cada tipus d'IVA.

Les fórmules utilitzades i la taula detallada es poden trobar en l'Annex 2.

A la taula 10 es troben els períodes mitjans de maduració i de caixa.

Taula 10: Període mitjà de maduració i de caixa, en dies

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Període mitjà de cobrament	14,33	11,77	12,43	11,61	10,22
Període mitjà de pagament	69,33	68,47	66,54	75,28	97,32
<b>Període mitjà de maduració (PMM)</b>	<b>14,33</b>	<b>11,77</b>	<b>12,43</b>	<b>11,61</b>	<b>10,22</b>
<b>Període mitjà de caixa (PMC)</b>	<b>- 55,00</b>	<b>- 56,69</b>	<b>- 54,11</b>	<b>- 63,67</b>	<b>- 87,10</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Respecte al període mitjà de maduració, que en aquest cas és el temps que transcorre des de que es fa la venda fins que cobra dels seus clients atès que no hi ha producció i que, per tant, no existeix període d'aprovisionament de matèries primeres, ni de fabricació ni de venda de productes acabats, el període més llarg es troba en l'exercici 2014. D'altra banda, el període on els clients pagaven abans es troba en el 2010. Tot i així, en cap cas el període mitjà de cobrament supera els 15 dies.

Pel que fa al període mitjà de caixa, aquest és negatiu perquè cobra dels seus clients abans de pagar als seus proveïdors (l'exercici que ha pagat als proveïdors més d'hora ha estat el 2012 amb un període mitjà de pagament de 68 dies i el que més tard ha pagat ha estat en el exercici 2010, on pagava a 97 dies).

Així, doncs, Vueling finança el pagament dels seus proveïdors en part amb el cobrament dels seus clients, ja que durant el període d'estudi cobra dels seus clients entre 87 i 54 dies abans que paga als seus proveïdors. Aquest fet facilita la gestió de tresoreria i afavoreix la seva situació ja que té molt marge des de cobra dels seus clients fins que ha de pagar als seus proveïdors.

#### 6. Marge d'explotació i marge net

A la taula 11 hi ha el marge net i d'explotació, que com es pot veure segueix la tendència de tots els resultats anteriors i és creixent tots els anys excepte l'exercici 2011 i en aquest cas el 2014, essent en el exercici 2013 el que més marge va obtenir la societat.

Taula 11: Marge comercial tenint en compte despeses directes

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Marge d'explotació	8,69%	9,81%	3,05%	1,33%	7,61%
Marge net	5,80%	6,70%	2,60%	1,21%	5,82%

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

#### 7. EBITDA i EBITDAR

A la taula 12 es mostra el resultat d'explotació, l'EBITDA i l'EBITDAR i el resultat net de Vueling.

Taula 12: Resultat d'explotació, EBITDA, EBITDAR i resultat net, en milers d'Euros

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Resultat d'explotació	147.453	136.824	33.238	11.397	60.086
Amortització de l'immobilitzat	11.445	6.708	6.415	6.616	5.787
<b>EBITDA</b>	<b>158.898</b>	<b>143.532</b>	<b>39.653</b>	<b>18.013</b>	<b>65.873</b>
Arrendament d'aeronaus i altres	192.676	141.152	121.478	108.786	96.574
<b>EBITDAR</b>	<b>351.574</b>	<b>284.684</b>	<b>161.131</b>	<b>126.799</b>	<b>162.447</b>
<b>RESULTAT NET</b>	<b>98.338</b>	<b>93.393</b>	<b>28.332</b>	<b>10.383</b>	<b>45.995</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Tot i que les vendes han anat augmentant considerablement al llarg dels cinc anys d'estudi, el resultat d'explotació no ha seguit el mateix creixement, sinó que en l'exercici 2011 va ser bastant inferior al any anterior degut a que les despeses van incrementar més que els ingressos. Aquest fet afecta tant a l'EBITDA com a l'EBITDAR, ja que ambdós indicadors segueixen la mateixa evolució que el resultat d'explotació.

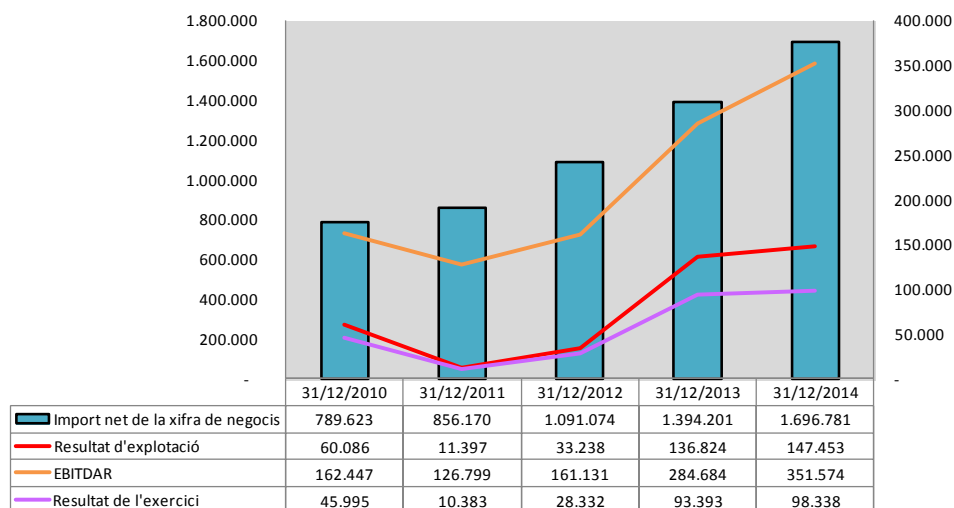
Pel que fa a l'EBITDAR, a l'exercici 2014 ha augmentat un 141% respecte al 2010. No obstant, l'EBITDAR ha augmentat un 116%. Tot i així, ambdós indicadors segueixen la tendència del resultat net.

### 1.2.3 Evolució del compte de resultats de Vueling Airlines, S.A. en els exercicis 2010 i 2014.

Com s'ha vist anteriorment, entre els exercicis 2010 i 2014, el import net de la xifra de negocis ha anat augmentat per la seva creixent activitat degut a l'oferta de més vols i més destins any rere any i, tot i que les despeses també han augmentat, tant el resultat d'exploració com l'EBITDAR i el resultat net han augmentat també (a excepció de l'exercici 2011 que hi va haver una disminució).

Al gràfic 2 es mostra l'evolució del import net de la xifra de negocis, el resultat d'exploració, l'EBITDAR i el resultat net en ordre cronològic per a tal de comparar l'efecte del increment de les vendes en el pas dels anys.

Gràfic 2: Evolució de les vendes, el resultat d'exploració, l'EBITDAR i el resultat net 2010 – 2014, en milers d'Euros



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Tal i com es pot observar, l'EBITDAR segueix una tendència més alcista que no pas el resultat d'exploració i el resultat net de l'exercici, que a l'exercici 2014 experimenta un creixement més baix que a la resta d'any respecte al anterior.

### 1.3 Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net

L'estat de canvis en el patrimoni net ens indica els moviments que hi ha hagut en el patrimoni net de l'empresa per a tal d'entendre la seva evolució.

A l'Annex 1 es troba l'estat d'ingressos i despeses reconegudes i l'estat de canvis en el patrimoni net.

Els canvis més significatius en el patrimoni net durant el període d'estudi han vingut per la distribució del resultat de l'exercici de cada any, per els ajustos per canvis de valor i per les subvencions, donacions i llegats. No hi ha hagut cap augment o disminució de capital durant els anys 2010 i 2014.

A continuació es detallen aquests canvis en el patrimoni net.

#### ➤ Reserves

Les reserves han augmentat per la distribució del resultat de l'exercici en tots els anys d'estudi, augmentant en 5.981 milers d'euros la reserva legal, 3.469 milers d'euros la reserva fons de comerç i 87.828 milers d'euros les altres reserves.

Pel que fa a la reserva legal, des de l'exercici 2012 Vueling compleix amb el requisit que s'especifica a la Llei de Societats de Capital que exigeix que s'ha de dotar la reserva legal un 10% del benefici de cada any fins a obtenir el 20% del capital social.

➤ Accions pròpies

Fins a l'exercici 2013, Vueling tenia 216.083 accions pròpies amb valor nominal d'un euro que representaven el 0,72% del capital total de la societat. Durant aquest any 2013, la societat va transmetre la totalitat de les accions pròpies a un preu de 9,25 euros, obtenint una plusvàlua de 1.286 milers d'euros que s'ha comptabilitzat com major valor de les reserves de la societat (altres reserves).

➤ Resultats negatius d'anys anteriors

Amb la distribució dels beneficis obtinguts en els diferents exercicis fins al 2013 s'han pogut compensar tots els resultats negatius d'anys anteriors.

➤ Resultat de l'exercici, política de repartiment de dividendes i autofinançament

El resultat de l'exercici s'ha distribuït en reserves i a compensar resultats negatius d'anys anteriors durant els exercicis 2010 a 2013.

En canvi, el resultat de l'exercici 2014 (98.338 milers d'euros) s'ha destinat a reserva per fons de comerç (771 milers d'euros) i la resta a dividendes (97.567 milers d'euros) per primer cop en molts anys.

Segons la política de repartiment de dividendes de la companyia, aquests només es poden repartir amb càrrec al benefici de l'exercici (o a reserves de lliure disposició) si el valor del patrimoni net després del repartiment de beneficis no és inferior al capital social i si no hi ha pèrdues d'exercicis anteriors a compensar, tenint en compte el que marca la Llei de Societats de Capital sobre la reserva legal i els estatus sobre el fons de comerç.

Així, doncs, tal i com s'ha comentat anteriorment, durant el període d'estudi, l'únic any que Vueling ha repartit dividendes ha estat a l'exercici 2014, ja que la resta va tenir que compensar resultats negatius d'anys anteriors, dotar la reserva de legal (que a l'exercici 2010 ja es va dotar en el import mínim exigint per llei) i la de fons de comerç i l'any 2013 es va decidir dotar altres reserves en comptes de repartir dividendes, utilitzant d'aquesta manera una política d'autofinançament per a regular la seva situació fins a l'exercici 2013.

➤ Ajustaments per canvis de valor

Les modificacions en els ajustaments per canvi de valor són deguts a variacions en el valor dels derivats o bé per increments o disminucions dels mateixos per a cobrir el impacte de l'evolució del tipus de canvi de la divisa USD, per pagaments d'aeronaus i assegurances sobre les mateixes i per cobrir l'evolució del preu del combustible.

➤ Subvencions

La societat ha rebut subvencions d'àmbit europeu per cobrir part de drets de CO<sub>2</sub> i d'àmbit privat per part de Airbus. El net entre adicions i traspàs a resultats és de 54 milers d'euros al tancament de l'exercici 2014.

## 1.4 Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu

L'estat de fluxos d'efectiu és un document de conciliació de saldo de tresoreria on s'indica a partir del resultat de l'exercici abans d'impostos els pagaments, els cobraments, les inversions, les desinversions, les operacions de finançament i els tipus de canvi que hi ha hagut durant l'exercici per a tal d'arribar des de la tresoreria al inici de l'exercici fins a la del final. En altres paraules, explica el *free cash flow* o el flux lliure de caixa.

A la taula 13 es mostra el resum de l'estat de fluxos d'efectiu. A l'Annex 1 està l'estat de fluxos de caixa detallat.

Taula 13: Estat de fluxos d'efectiu resumit, en milers d'euros

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ (I)</b>	<b>380.676</b>	<b>235.801</b>	<b>107.134</b>	<b>58.170</b>	<b>98.825</b>
Resultat de l'exercici abans d'impostos	143.508	132.607	40.127	14.862	65.707
Ajustaments al resultat	92.148	49.358	44.765	25.328	25.037
Canvis en el capital corrent	180.043	76.620	28.729	12.975	7.535
Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	- 35.023	- 22.784	- 6.487	5.005	546
<b>FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ (II)</b>	<b>- 377.286</b>	<b>- 409.098</b>	<b>201.388</b>	<b>- 56.478</b>	<b>- 195.525</b>
Pagament per inversions	- 391.801	- 409.098	- 11.784	- 82.453	- 204.617
Cobraments per desinversions	14.515	-	213.172	25.975	9.092
<b>FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT (III)</b>	<b>-</b>	<b>2.296</b>	<b>- 2.294</b>	<b>- 21.633</b>	<b>10.960</b>
Cobraments i pagaments per instrument de patrimoni propi	-	1.999	-	-	-
Cobraments i pagaments per instruments financers	-	297	- 2.294	- 21.633	10.960
<b>EFFECTE DE LES VARIACIONS DE TIPUS DE CANVI (IV)</b>	<b>- 1.945</b>	<b>- 73</b>	<b>1.202</b>	<b>- 1.084</b>	<b>430</b>
<b>AUGMENT / DISMINUCIÓ NETA DEL EFECTIU O EQUIVALENTS (I+II+III+IV)</b>	<b>1.445</b>	<b>- 171.074</b>	<b>307.430</b>	<b>- 21.025</b>	<b>- 85.310</b>
Efectiu o equivalents al començament de l'exercici	151.303	322.377	14.947	35.972	121.282
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	152.748	151.303	322.377	14.947	35.972

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

Els fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació és positiu en tots els exercicis i, a més, és creixent any rere any des de l'exercici 2010. Això significa que Vueling ha generat caixa amb la seva activitat professional, reforçant els càlculs i comentaris anteriors que indicaven aquesta situació.

Els fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió son tots els anys negatius excepte a l'exercici 2012. Això és perquè en els exercicis 2010, 2011, 2013 i 2014 les inversions han estat més elevades que les desinversions a diferència de l'exercici 2012, on el cobrament (desinversió) d'altres actius financers és molt superior als pagaments (inversions), tot i que a l'any següent s'inverteix una part molt important i per això és tan negatiu a l'exercici 2013. També cal mencionar que en tots els anys Vueling ha invertit en immobilitzat, fet que també ha ajudat a créixer a la companyia.

Pel que fa als fluxos d'efectiu de les activitats de finançament tenen el seu import més rellevant a l'exercici 2011, on es va realitzar un pagament elevat per el repagament de deutes amb entitats de crèdit. Degut a que la societat no té deutes amb entitats de crèdit a l'exercici 2014, el import d'aquest flux és zero.

L'efecte de tipus de canvi, principalment condicionat per el tipus de canvi EUR/USD, ha estat positiu en alguns anys i negatius en altres segons l'evolució del mencionat tipus de canvi.

Tal i com es pot observar, el flux d'efectiu és positiu en els exercicis 2012 i 2014 i negatiu en els 2010, 2011 i 2013. No obstant, cal mencionar que els resultats negatius són deguts a inversions realitzades i al pagament de deutes, però s'ha de destacar de nou que l'activitat de Vueling genera tresoreria per sí sola així que si l'empresa tingués problemes de liquiditat o solvència, no tindria problemes per a solventar-ho perquè cada exercici genera efectiu i les inversions que fa no són obligacions com podria ser el pagament de deutes bancàries o amb empreses del grup per préstecs.

Així, doncs, com a resum, a l'exercici 2010 es van consumir 85.310€ de tresoreria ja que va haver-hi pagaments per inversions per imports molt alts i això no es va poder compensar amb la caixa generada per l'activitat de l'empresa ni amb les activitats de finançament, així que Vueling ha haver d'utilitzar diners que ja tenia. L'exercici 2011 també va tenir un flux de caixa negatiu (-21.025€) degut en part a les inversions fetes i també per el pagament dels deutes financers, els quals es van repagar gairebé en la seva totalitat. En contrast, l'exercici 2012 té un *cashflow* molt positiu degut a les activitats d'inversió i a que el finançament que es va pagar va ser per un import molt més reduït que l'any anterior, a més de que amb l'activitat es va generar molta més caixa també que en els anys anteriors. A l'exercici 2013 es torna a un flux de caixa negatiu (-171.074€) per les inversions fetes, que han estat superiors a les activitats de finançament i al flux d'efectiu de les activitats d'explotació. Per últim, a l'exercici 2014 es torna a un flux de caixa positiu ja que no existeixen moviments per finançament i les inversions fetes s'han pogut pagar amb la caixa generada per l'activitat de la companyia.

## 1.5 Anàlisi relacionat amb el nombre de passatgers

En el sector aeri, el qual es tractarà amb detall més endavant en el apartat 2, i sobretot en les companyies que només transporten a passatgers (és a dir, que no transporten càrrega), els indicadors més rellevants es calculen en base als passatgers per kilòmetres transportats (PKT) i els seients per kilòmetres oferts (AKO).

Aquests indicadors són el *load factor*, el *yield* i el marge comercial per passatger.

En l'Annex 3 es pot trobar la informació desglossada i les fórmules utilitzades.

### 1.5.1 Indicadors del transport aeri

#### 1. Load factor

A la taula 14 es mostren els passatgers per kilòmetres transportats (PKT) i els seients per kilòmetres oferts (AKO) i la seva relació entre sí, és a dir, el percentatge d'ocupació o *load factor*, fins a setembre 2015.

Taula 14: *Load factor* (percentatge d'ocupació), en milions

	30/09/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
PKT	19.511	21.445	13.478	13.693	10.820	9.932
AKO	23.979	26.686	16.700	17.622	14.314	13.569
<b>Load Factor</b>	<b>81,37%</b>	<b>80,36%</b>	<b>80,71%</b>	<b>77,70%</b>	<b>75,59%</b>	<b>73,20%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a les estadístiques de trànsit del grup IAG

Tal i com es pot observar, Vueling ha aconseguit augmentar i consolidar any rere any el percentatge d'ocupació dels seus vols. Això significa que la companyia s'està consolidant i que té un alt grau d'ocupació ja que de tots els seients que han ofert s'han venut al voltant d'un 80% en els últims dos anys, essent un 81,37% a setembre 2015.

Per a poder comparar del tot la dada de setembre 2015, cal mencionar que el percentatge d'ocupació acumulat a setembre durant la resta d'any ha estat molt similar al del tancament (80,63% al 2014, 80,15% al 2013, 78,08% al 2012, 75,31% al 2011 i 73,62% al 2010). Per tant, es podria afirmar que per a aquest any 2015, Vueling tancarà amb un *load factor* superior al de l'any passat si continua amb aquesta tendència.

#### 2. Yield

A la taula 15 hi ha els ingressos i els passatgers per kilòmetres recorreguts (PKT), que són les dades necessàries per a calcular el *yield*, i el seu resultat.

Taula 15: *Yield*, en milions

	30/09/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Ingressos	790	1.697	1.394	1.091	856	790
PKT	19.511	21.445	13.478	13.693	10.820	9.932
<b>YIELD</b>	<b>4,05%</b>	<b>7,91%</b>	<b>10,34%</b>	<b>7,97%</b>	<b>7,91%</b>	<b>7,95%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a les estadístiques de trànsit del grup IAG

La conclusió que es pot treure amb el càlcul del *yield* dels últims cinc anys tancats de Vueling, a banda de que té un percentatge alt de rendibilitat, és que l'any 2013 va ser un any extraordinari perquè es va obtenir el valor més alt, mentre que a la resta d'anys s'ha mantingut al voltant del 7,9% - 8% aproximadament.

Pel que fa a l'exercici 2015, Vueling va obtenir un 4,05% de *yield* acumulat a setembre, mentre que a la mateixa data a l'exercici 2013 va obtenir un 4,01%, al 2012 un 4,18%, al 2011 3,90%, al 2011 3,92% i al 2010 3,59%. Per tant, tot i que al tancament de l'any la rendibilitat més alta va ser a l'exercici 2013, amb data de tancament de setembre aquesta ha estat al 2015 per el que potser al tancament de l'any 2015 es podria obtenir un *yield* superior inclús al de l'exercici 2013.

#### 3. Marge comercial unitari per passatger i marge comercial total

Per a calcular el marge comercial unitari per passatger s'han considerat com a despesa només els aprovisionaments, les despeses de personal i altres despeses d'explotació (sense incloure

el deteriorament per operacions comercials) ja que són les que es podrien considerar despeses variables i computables directament a l'activitat de la societat.

La taula 16 mostra les dades necessàries per a calcular el marge comercial i el seu càlcul, tant en unitari per passatger en Euros com en total en milers d'euros.

Taula 16: Marge comercial per passatger en Euros i marge comercial total en milers d'Euros

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Passatgers transportats	21.492	17.216	14.795	12.316	11.036
Ingressos totals	1.696.781	1.394.201	1.091.074	856.170	789.623
Ingressos per passatger en EUR	78,95 €	80,98 €	73,75 €	69,52 €	71,55 €
Despeses comercials totals	- 1.550.457	- 1.260.407	- 1.062.192	- 845.415	- 730.413
Despeses per passatger en EUR	- 72,14 €	- 73,21 €	- 71,79 €	- 68,64 €	- 66,18 €
Marge comercial per passatger en EUR	6,81 €	7,77 €	1,95 €	0,87 €	5,37 €
<b>Marge comercial total en milers d'euros</b>	<b>146.324</b>	<b>133.794</b>	<b>28.882</b>	<b>10.755</b>	<b>59.210</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Comptes Anuals dels exercicis 2010 a 2014

L'any que menys marge s'ha tingut per passatger ha sigut l'any 2011 amb només 0,87€ de marge. En contraposició, l'any que més marge per passatger s'ha obtingut és en el 2013 amb un marge de 7,77€.

Cal mencionar que en aquest indicador es veu més clarament que en els anteriors com en l'exercici 2014 es perd la tendència alcista dels últims dos anys i el marge comercial per passatger disminueix un 13% respecte a l'exercici 2013.

### 1.5.2 Evolució del nombre de passatgers de Vueling Airlines, S.A. en els exercicis 2010 i 2015.

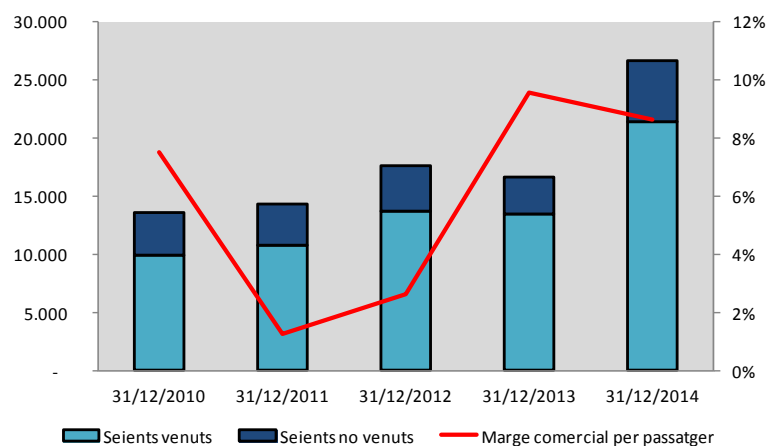
L'evolució del nombre de passatger de Vueling ha sigut positiva des de l'exercici 2010, incrementant el seu valor fins a arribar a gairebé el doble a l'exercici 2014 (ha passat de 11.000 milions a 21.400 milions de passatgers en tan sols 5 anys).

A més, tal i com s'ha vist a l'apartat anterior, la societat també ha aconseguit incrementar el marge per passatger any rere any (a excepció dels exercicis 2011 i 2012, que va ser molt baix) tot i que en el 2014 ha disminuït una mica el valor en comptes de mantenir-se o augmentar respecte a l'exercici anterior.

Cal mencionar que tot i incrementar el nombre de vols i de ciutat destí, és a dir, tot i incrementar la seva oferta, el percentatge d'ocupació ha anat també creixent al llarg del període d'estudi. Aquest fet significa que la companyia ha sigut capaç de mantenir i superar el nivell que tenia encara incorporant nous vols, encara que al 2014 i ha un estancament.

Al gràfic 3 es troba l'evolució acumulada dels passatgers per kilòmetres transportats, els seients per kilòmetre oferts i el marge comercial des de l'exercici 2010 fins al 2014, que permet veure el creixement de les variables i del indicador del marge comercial.

Gràfic 3: Evolució acumulada dels passatgers per kilòmetres transportats (PKT) i, dels seients per kilòmetres oferts (AKO) i del marge comercial entre els exercicis 2010 i 2014, en milions



Font: Elaboració pròpia en base a les estadístiques de trànsit del grup IAG



Tal i com es pot observar en el gràfic, el percentatge d'ocupació va augmentant i es manté estable en el 2014, mentre que el marge comercial per passatger té una davallada en els exercicis 2011 i 2012 que després recuperarà amb el creixement experimentat a l'exercici 2013.

Cal mencionar que el nombre de passatgers per kilòmetre transportats i el nombre de seients per kilòmetre oferts ha continuat creixent any rere any, el que significa una vegada més que l'activitat de l'empresa va en augment i que s'està treballant per a créixer i obtenir més rendibilitat.

## 1.6 Anàlisi qualitatiu: Punts forts i febles de Vueling Airlines, S.A.

En aquest apartat es pretén mencionar els punts forts i els punts febles de la companyia després d'analitzar-la internament per a tal d'establir unes conclusions preliminars abans de l'estudi del sector i les conclusions finals.

També cal mencionar que els Comptes Anuals de Vueling Airlines, S.A. han estat auditats per Deloitte des de l'any 2010 fins al 2013 i per Ernst & Young l'exercici 2014 i que ambdós auditors externs van emetre una opinió favorable sense excepcions per a tots els exercicis del període d'estudi.

### 1.6.1 Punts forts de Vueling

De l'estudi intern de Vueling es poden determinar com a punts forts els següents:

- ✓ La companyia es finança (sobretot l'actiu no corrent) més amb fons propis que no pas amb finançament a tercers. Aquest és un punt positiu perquè aquest finançament normalment és més barat i, a més, té un període de venciment superior. Així, doncs, té un finançament barat i exigible a llarg termini.
- ✓ Segons les ràtios calculades, Vueling no presenta en cap moment problemes de solvència. Tot i que en algun valor pot semblar que està una mica lluny del valor òptim, totes les ràtios de liquiditat indiquen que no existeixen problemes de tresoreria a l'empresa.
- ✓ La societat té un fons de maniobra positiu, així que pot atendre a les seves obligacions a curt termini amb el seu actiu corrent sense problemes.
- ✓ En el període d'estudi les vendes de la companyia han incrementat considerablement tot i l'entorn econòmic actual tant a Espanya com a la resta d'Europa.
- ✓ La rendibilitat econòmica és elevada.
- ✓ La rendibilitat financera és molt elevada, per el que resulta més atractiva als inversors.
- ✓ El palanquejament financer de la societat és positiu, així que obté més rendiment amb el seus beneficis que no pas el cost que ha de pagar per el seu endeutament.
- ✓ El palanquejament operatiu és positiu des de l'exercici 2012, així que Vueling actualment té la capacitat de traspasar al resultat d'explotació la tendència de creixement de les vendes.
- ✓ El període mitjà de caixa és negatiu, així que la societat es finança a través dels seus clients perquè cobra les seves vendes aproximadament un mes i mig abans de pagar als seus proveïdors per les seves compres.
- ✓ L'EBITDAR (que no considera el llogament de les aeronaus) és molt positiu i creixent en el període d'estudi.
- ✓ Tot i afegir nous vols i rutes, el load factor ha anat creixent des de l'exercici 2010. Actualment el percentatge d'ocupació anual de Vueling és superior al 80%.
- ✓ El yield s'ha mantingut estable durant el període d'estudi, essent el 2013 un any extraordinari amb molta rendibilitat.

### 1.6.2 Punts febles de Vueling

D'altra banda, es considera que els punts febles de Vueling són:

- ✓ Algunes ràtios de liquiditat tenen resultats que indiquen que la societat té actius ociosos i/o improductius. No obstant, en principi aquests actius estan obtenint rendibilitat però es podrien invertir en altres tipus d'actius a llarg termini per a no tenir-ho tot a curt termini.
- ✓ Tot i que el resultat d'explotació i el net han anat augmentat, les despeses augmenten considerablement al augmentar els ingressos i si es pogués reduir per a que al menys incrementessin en el mateix percentatge que les vendes, els resultats encara serien millors.
- ✓ La rendibilitat econòmica de l'any 2014 ha disminuït molt respecte a l'exercici 2013. S'hauria d'estar alerta per si no fos un fet aïllat i s'iniciés una tendència a la baixa a partir d'aquest exercici.
- ✓ Tot i que el palanquejament operatiu era molt elevat a l'exercici 2013, l'any 2014 té un palanquejament operatiu bastant inferior a l'exercici 2012.
- ✓ El marge comercial per passatger a l'exercici 2014 ha disminuït respecte l'exercici 2013. S'ha de determinar les causes i intentar evitar la mateixa situació a l'exercici 2015 o, com a mínim, buscar alternatives per a poder millorar el marge.
- ✓ A banda de l'autofinançament, les obligacions a curt termini són superiors a la de llarg termini, per el que la societat té més menys temps per a generar caixa a partir de la seva activitat i complir amb les seves obligacions ja que els venciments són més aviat a curt termini.

## 1.7 Resum de l'anàlisi intern de Vueling Airlines, S.A.

Tot i que més endavant es redactaran conclusions més detalls, de l'estudi fet fins al moment es pot afirmar que Vueling té més punts fort que no pas febles, per tant, actualment té una bona situació financera.

En base als indicadors calculats i a l'estudi realitzat, la companyia no tindrà problemes a fer front als seus deutes tant a curt com a llarg termini.

A més, durant el període estudiat Vueling ha repagat tot el seu deute bancari i amb empreses del grup, per el que actualment no té obligacions financeres més enllà dels contractes de derivats, així que tot el creixement que ha aconseguit durant aquests anys l'ha pogut utilitzar per a consolidar la seva posició financera per a continuar creixent i consolidant-se a través de la seva política d'autofinançament, amb la qual continuarà de moment.

En el següent apartat s'explicarà el sector aeri i se situarà a Vueling dins del sector per a saber si realment els bons resultats obtinguts en l'anàlisi intern li permeten estar en una bona situació respecte a les altres companyies de la competència.

## 2 ANÀLISI EXTERN DE VUELING AIRLINES, S.A.

El principal objectiu d'aquest apartat és fer un anàlisi del sector on opera la companyia i situar-la dins del mateix respecte a les altres empreses de la competència.

Vueling opera en el sector del transport aeri de passatgers. Aquesta activitat té el Codi CNAE 5110 i el seu pes dins del Producte Interior Brut d'Espanya està entorn al 7% en el període d'estudi.

### 2.1 El sector del transport aeri de passatgers

El sector de transport aeri de passatgers va començar com a un servei de medi de desplaçament per a persones d'alt poder adquisitiu atès els altres preus dels bitllets d'avió. A

partir dels anys 60 es va popularitzar amb la utilització massiva d'avions la creació de vols transoceànics de baix cost, afavorint al desenvolupament del turisme i la globalització de l'economia per el fet de facilitar la connexió entre ciutats.

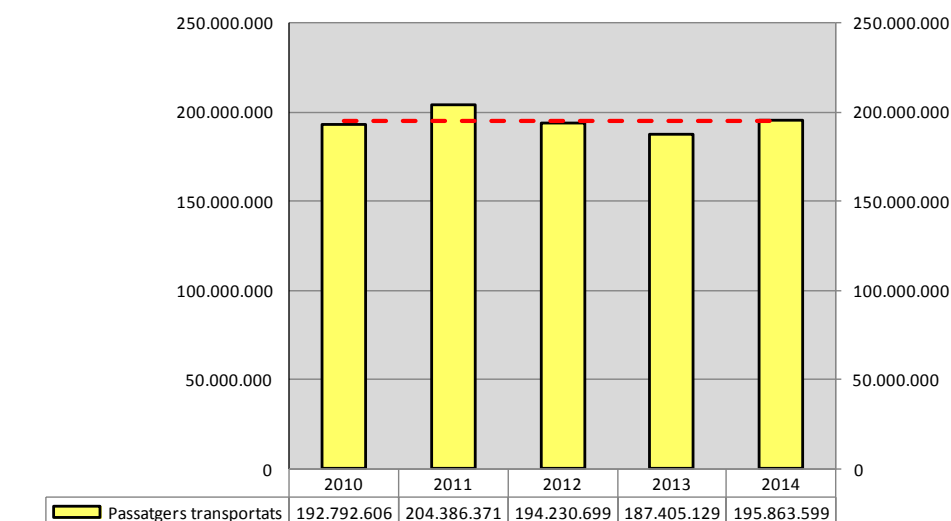
Actualment es considera que aquest sector repercuteix de manera molt determinant en altres sectors com el turisme, el transport de mercaderies i els viatges professionals en gran part també per la presència mundial de les companyies de baix cost així com la desregularització i la gran densitat d'aeroports.

A més, cal mencionar que aquest sector és molt important dins de l'economia no només per el nombre de companyies, per el servei que dona i que facilita l'activitat de moltes altres empreses, si no que també per el gran volum d'inversions que necessita i per el gran nombre d'empleats que permet.

Degut a la inestabilitat causada des de l'any 2008 per el inici de la crisi econòmica actual, el sector aerí ha experimentat canvis importants principalment deguts a la creació de grans grups (com és l'exemple del grup al qual pertany Vueling, el IAG) i per el increment de les companyies de baix cost o *low cost* per a tal de continuar creixent i minimitzar costos i, d'aquesta manera, augmentar els beneficis gràcies a augmentar la seva competitivitat.

Al gràfic 4 es pot observar l'evolució del volum de passatgers totals al conjunt d'aeroports espanyols per a obtenir una introducció a la tendència del mercat del sector del transport aerí de passatgers. A l'Annex 4 es troba el quadre detallat de passatgers per aeroport.

Gràfic 4: Evolució acumulada dels passatgers totals en els aeroports espanyols entre els anys 2010 a 2014, en unitats



Tal i com es pot observar, al llarg dels cinc anys d'estudi el nombre total de passatgers s'ha mantingut més o menys estable ja que només en l'exercici 2011 i 2013 el volum total de passatgers està una mica allunyat del promig. Per tant, en un principi es pot afirmar que a Espanya el sector es manté estable i actualment en creixement tot i l'actual situació de crisi.

### 2.1.1 Estratègia de les companyies *low cost*

Dins de les companyies aèries es diferencien dos tipus d'estratègies principals: les companyies tradicionals i les *low cost* o de baix cost. Vueling pertany al segon grup i, per tant, l'estudi de l'entorn extern en Vueling es basarà només en companyies amb el mateix tipus d'estratègia que operin també a aeroports espanyols sigui quin sigui el seu domicili fiscal ja que d'aquesta manera es podrà comparar l'efecte de la crisi i dels últims esdeveniments aeris en les diferents companyies de baix cost, que és el principal objectiu d'aquest estudi.

L'estratègia de *low cost* es pot resumir en que les companyies ofereixen només un servei bàsic, tenen la mateixa flota d'avions per reduir costos de manteniment i que (tot i que cada vegada

en menor mesura) operen principalment en aeroports secundaris i en horaris menys preferits per els consumidors.

Els principals costos d'una companyia aèria són el combustible i els drets aeroportuaris. Pel que fa al primer, les companyies *low cost* aconseguen retallar aquesta despesa venent els bitllets d'avió a un preu que considera un equipatge mínim (equipatge de mà), és a dir, el menor consum possible, i cobren apart la facturació d'una maleta gran per compensar aquest major consum de combustible a l'augmentar el pes que transporta l'avió. D'altra banda, tot i que moltes companyies ja volen a aeroports principals gràcies al seu creixement, als inicis i en alguns casos fins avui dia, els destins que s'ofereixen a les companyies de baix cost normalment són aeroports secundaris (com és el cas per exemple de Ryanair que fins al 2010 operava a l'aeroport de Girona en comptes de a Barcelona - El Prat) i a uns horaris menys habituals i que, per tant, tenen quotes més barates (per exemple, arribar al destí per la nit o sortir en la tornada molt d'hora). Per últim, normalment les companyies de baix cost intenten passar el menys temps possible al terra, ja que una companyia aèria obté beneficis mentre es vola i d'aquesta manera també evita pagar més als aeroports. Per tant, els avions estan parats el temps just de desembarcar, carregar combustible si és necessari, revisar l'avió segons la normativa vigent i tornar a embarcar.

Així, aquestes companyies ofereixen tarifes més econòmiques aplicant l'estratègia sobre combustible mínim en el càlcul de la tarifa de cada bitllet i a canvi d'eliminar o de cobrar addicionalment altres serveis que es consideren més aviat secundaris com el menjar a bord, la primera classe, la selecció de seients en qualsevol moment gratuïtament, la possibilitat de canviar el vol sense càrrecs, viatjar en alguns casos a aeroports principals, etc.

A més, la majoria d'aquestes companyies avui dia gràcies a les noves tecnologies només venen els seus bitllets online i tenen molt pocs estands als aeroports, fent la major part del servei postvenda per via telefònica o telemàtica i reduint d'aquesta manera despeses relacionades amb els estands.

No obstant, històricament molta gent ha relacionat els preus baixos amb una menor seguretat ja que en general es pensava que l'estalvi venia per menys revisions d'avions i/o perquè tenen aeronaus més antigues i no per el fet de retallar d'altres despeses per no incloure els serveis mencionats anteriorment, per viatjar a aeroports secundaris o en altres horaris menys preferits per els clients. A més, no tenen en compte que els avions de les companyies *low cost* acumulen més hores de vol abans que els de les tradicionals ja que aprofiten al màxim les jornades dels avions així que normalment renoven els avions abans. Tot i així, les normatives de seguretat no distingeixen entre companyies tradicionals i de baix cost, al igual que no es té en compte el futur laboral del pilot quan aquest s'està formant.

És per aquest motiu que un dels objectius d'aquest estudi és determinar si la percepció de la gent segueix essent la mateixa respecte al tema de la seguretat per el fet de les diferències tan grans de preu entre companyies tenint en compte l'efecte de la crisi econòmica en el consum i els últims esdeveniments aeris que, juntament amb la desinformació sobre el tema seguretat, podria continuar provocant una sensació falsa d'inseguretat per part de les companyies *low cost*.

### 2.1.2 Principals companyies competidores de Vueling Airlines, S.A.

Per tal de determinar les principals companyies competidores de Vueling, abans que el domicili de la companyia aèria (que és Barcelona en aquest cas) s'ha considerat més rellevant la quota de mercat del total d'aeroports espanyols per a tal de determinar quines companyies de baix cost són les que més operen a Espanya, que és el domicili fiscal de Vueling.

A la taula 17 es pot observar les empreses amb més *market share* (o la quota de mercat) dels últims tres anys, que són els disponibles a la pàgina web d'AENA.

Taula 17: Ranking d'aerolínies segons la seva quota de mercat en els aeroports espanyols de l'any 2012 al 2014

Aerolínies	RANKING D'AEROLÍNIES					
	2014	Market Share	2013	Market Share	2012	Market Share
Ryanair	31.704.555	16%	32.432.328	17%	35.568.564	18%
Vueling	26.915.101	14%	23.526.466	13%	20.844.059	11%
Iberia + Iberia Express	19.498.983	10%	19.092.727	10%	24.051.059	12%
Air Europa	14.854.651	8%	13.777.478	7%	12.524.386	6%
EasyJet	12.384.313	6%	11.993.738	6%	13.514.391	7%
Air Berlin	9.517.608	5%	10.034.010	5%	11.166.979	6%
Air Nostrum	6.649.970	3%	6.408.572	3%	7.467.832	4%
Binter + Naysa	5.133.484	3%	4.985.077	3%	4.816.025	2%
Altres aerolínies	69.204.934	35%	65.154.733	35%	64.277.404	33%
<b>Total</b>	<b>195.863.599</b>	<b>100%</b>	<b>187.405.129</b>	<b>100%</b>	<b>194.230.699</b>	<b>100%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a les estadístiques d'AENA

Tal i com es pot observar, en el top 5 es troben per ordre: Ryanair (que destaca ja que és la companyia amb més quota de mercat en els últims tres però que va perdent quota a mida que Vueling va avançant), Vueling (que, tot i ser la primera companyia en vols domèstics (dins del país), en total s'ha consolidat en el segon lloc), Iberia i Iberia Express (que ha baixat quota des del 2012), Air Europa (que també ha anat creixent en el temps) i EasyJet (que ha perdut una mica de quota de mercat).

D'aquestes companyies, segons la pàgina web de Low Cost Airline Guide, es consideren estrictament *low cost* Ryanair, Vueling, EasyJet i Air Berlin.

D'altra banda, les empreses espanyoles són Vueling (Barcelona), Iberia (Madrid), Air Europa (Mallorca), Air Nostrum (València) i Binter i Naysa (Canàries).

De cara a fer un estudi del sector i tenint en compte que Vueling Airlines, S.A. és una companyia *low cost*, s'ha considerat rellevant seleccionar només les següents aerolínies de baix cost: Ryanair, EasyJet i Air Berlin. Amb aquesta selecció s'està estudiant la competència directa de Vueling corresponent a una quota de mercat del 27% i a un 41% en total si s'afegeix també Vueling.

A més, segons la web de Which Airline, Ryanair comparteix 94 rutes amb Vueling i EasyJet 52. Per tant, es pot afirmar que de totes, aquestes dues són les competidores més directes de Vueling Airlines, S.A.

A l'Annex 4 s'ha elaborat un petit resum amb les dades més rellevants de les tres companyies seleccionades extretes directament de la seva pròpia definició disponible a les seves pàgines web i ampliades amb altra informació addicional per a fer l'estudi per a tal de posar una mica en situació al lector, així com el balanç de situació i el compte de resultats de cadascuna.

### 2.1.3 Principals companyies espanyoles del sector del transport aeri de passatgers

Per a tal de també tenir una referència basada en l'àmbit geogràfic, és a dir, de tenir una referència del mercat nacional, també s'ha fet ús de la recerca a la base de dades de SABI amb els criteris següents:

Figura 1: Criteris utilitzats en el SABI per a determinar les empreses espanyoles comparables

ESTRATEGIA DE BÚSQUEDA		Guardar	Imprimir	Borrar todas las etapas
<input checked="" type="checkbox"/> 1. CNAE 2009(Sólo códigos primarios): 5110 - Transporte aéreo de pasajeros		Resultado etapa	Resultado búsqueda	
<input checked="" type="checkbox"/> 2. Estados España: Activa		256	256	
<input checked="" type="checkbox"/> 3. Región/Pais: España		826.394	112	
<input checked="" type="checkbox"/> 4. Años con cuentas disponibles: 2014, 2013, 2012, 2011, 2010		1.418.971	112	
		374.278	39	
Búsqueda booleana: 1 Y 2 Y 3 Y 4		Actualizar		TOTAL : 39
				<a href="#">Ver lista de resultados</a>

Font: SABI

Eliminant totes les companyies que no es dediquen estrictament al transport aeri de passatgers mitjançant avions i independentment de la mida de les mateixes, el nombre d'empreses del sector a Espanya és de 14 companyies, de les quals s'han consultat la xifra de negocis, la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera agrupades per a tenir una referència sobre la competència de Vueling a l'Estat Espanyol. Tota aquesta informació es troba a l'Annex 4.

## 2.2 Comparativa de les principals ràtios del sector de Vueling respecte a les principals companyies *low cost* competidores

Donada la particularitat de que les companyies aèries tenen dues estratègies diferenciades i que l'objectiu principal de l'estudi se centra en les companyies de baix cost, s'ha considerat que les dades que aporta el SABI no són suficients per a poder fer l'estudi desitjat, ja que en aquesta base de dades només estan les empreses espanyoles i portugueses. No obstant, s'han buscat alguns indicadors per a tal de poder fer una petita comparativa entre les empreses dins del territori espanyol amb la mateixa activitat.

Per tant, a partir d'aquest moment també es podrà fer referència al grup d'aquestes quatre empreses (Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin) com el sector, entenent que es refereix a la part del sector que es considera competència directa de Vueling.

Per a poder fer una comparació de Vueling Airlines, S.A. amb les seves principals competidores segons la quota de mercat respecte a la totalitat dels aeroports espanyols (on Vueling vol consolidar-se com la primera companyia no només en vols domèstics si no que en tots els vols amb aeroports d'origen espanyols sigui quina sigui la seva destinació) s'ha procedit a fer els càlculs de les principals ràtios a través dels balanços i dels comptes de resultats disponibles a les seves pàgines web, que es poden trobar a l'Annex 4.

A continuació hi ha una comparativa de les principals ràtios i dels principals indicadors i/o resultats que s'han considerat més rellevants a l'hora de poder situar la companyia dins del seu sector. A l'Annex 4 es troba tot el detall de les ràtios calculades per a cada empresa i cada any d'estudi.

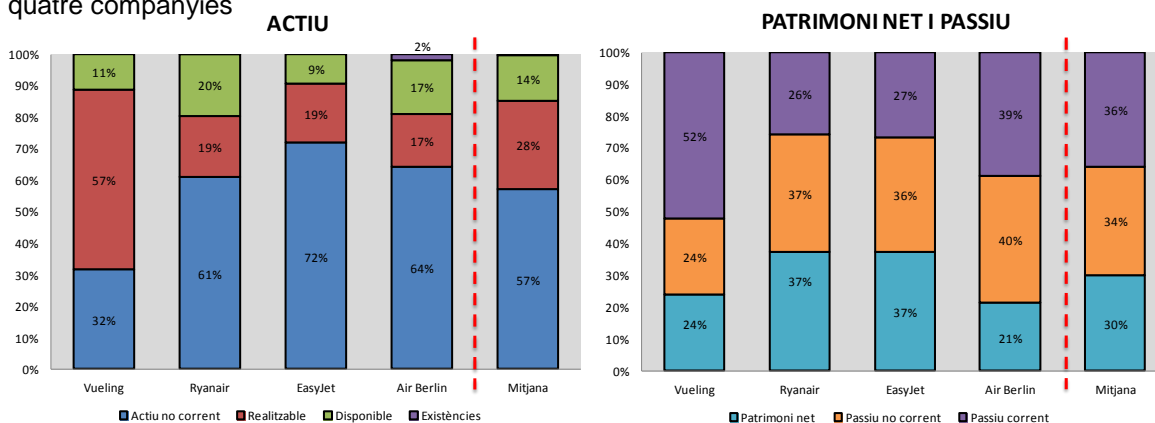
### 2.2.1 Balanç de situació: Composició i principals ràtios

#### 1. Composició del balanç de situació

Per a tal de posar-se en situació, es considera rellevant fer una aproximació a la composició del balanç de cadascuna de les tres empreses per a fer-se una idea de l'estructura de cada empresa.

Al gràfic 5 es pot observar la comparació de les principals masses patrimonials de l'actiu i del patrimoni net i passiu de cada companyia subjecte a estudi a data de tancament de l'exercici 2014. A l'Annex 4 es troben els gràfics de la composició de l'actiu de cada societat on es poden comparar tots els anys des del 2010 fins al 2014.

Gràfic 5: Comparació de les principals masses patrimonials de l'actiu i del patrimoni net i passiu de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin a tancament de l'exercici 2014 i la mitjana de les quatre companyies



Font: Elaboració pròpia en base als Estats Financers publicats a la pàgina web de Ryanair, EasyJet, Air Berlin i Vueling

Tal i com es pot observar, destaca que Vueling és la companyia que menys efectiu i equivalents té respecte les altres companyies i la mitjana de les quatre, però no és perquè tingui poca tresoreria, si no que perquè té el seu excedent en inversions financeres a curt termini. Es pot considerar, doncs, que Vueling aprofita millors els seus excedents de tresoreria

ja que fa que aportin remuneració en comptes de tenir-ho en comptes corrents i és per aquest motiu que té més realitzable que la seva competència directa.

Pel que fa al patrimoni net i passiu, el que més destaca és que té un percentatge de passiu corrent molt superior a la competència i a la mitjana, tot i que aquesta dada només aporta que el venciment de les seves obligacions són inferiors en termes relatius que no pas en el cas de les altres companyies.

## 2. Ràtios patrimonials

Respecte a les principals ràtios de balanç, a la taula 18 es troben les ràtios calculades anteriorment juntament amb la mitjana calculada en base als resultats de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin. A l'Annex 4 es troba el detall de tots els resultats obtinguts.

Taula 18: Ràtios de balanç de Vueling Airlines, S.A. comparades amb la mitjana de la competència directa entre els anys 2010 i 2014

RÀTIOS DE LIQUIDITAT											
Ràtio	2014		2013		2012		2011		2010		Valor òptim
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	
Liquiditat	1,12	0,90	1,48	1,14	1,60	1,23	1,71	1,32	1,46	1,28	1
Tresoreria	0,22	0,36	0,40	0,49	1,42	0,93	0,08	0,59	0,21	0,62	0,02 - 0,03
Fons de maniobra	1,31	1,10	1,79	1,36	1,92	1,51	2,02	1,55	1,68	1,50	1,5 - 2
Regla d'or	1,51	1,03	2,07	1,27	1,84	1,30	1,76	1,29	1,50	1,24	>1
Solvència	1,31	1,10	1,79	1,36	1,92	1,51	2,02	1,55	1,68	1,50	>1,5
Prova Àcida	1,31	1,06	1,79	1,35	1,92	1,47	2,02	1,54	1,68	1,47	0,8 - 1

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT											
Ràtio	2014		2013		2012		2011		2010		Valor òptim
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	
Endeutament	3,19	2,85	2,02	4,02	1,88	5,26	1,49	6,06	1,56	2,14	1
Recursos permanents	0,48	0,53	0,60	0,61	0,67	0,67	0,70	0,69	0,67	0,70	Alt
Qualitat del deute	2,18	1,58	1,46	1,16	1,04	0,90	0,99	0,78	1,17	0,84	Baix
Garantia	1,31	1,42	1,49	1,46	1,53	1,47	1,67	1,47	1,64	1,53	1,5 - 3
Fermeza / Consistència	1,32	1,92	1,07	1,65	1,13	1,51	1,33	1,42	1,59	1,59	2
Estabilitat	1,32	1,63	0,88	2,48	1,05	3,34	0,99	4,29	1,15	1,85	>1

FONS DE MANIOBRA											
Indicador	2014		2013		2012		2011		2010		Valor òptim
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	
FONS DE MANIOBRA	219.278	174.044	293.871	455.367	207.979	572.945	181.925	576.824	113.780	519.505	Positiu

NECESSITAT OPERATIVES DE FONS											
Ràtio	2014		2013		2012		2011		2010		Valor òptim
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	
NOF	- 24.621	- 160.067	24.073	- 68.221	231.059	382.968	- 71.996	217.373	- 41.223	141.935	Positiu

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Tal i com es pot observar, en general Vueling té uns valors de les ràtios de liquiditat propers a la mitjana de les quatre empreses estudiades (sobretot a l'exercici 2014), així que no té una situació molt diferent a la del sector. Fins i tot, en alguns casos indica situacions millors com és el cas de la liquiditat i la tresoreria (no té tant excedent com el sector).

Cal mencionar que el fons de maniobra del sector en tots els casos és positiu però des del 2013 que aquesta ràtio ha començat a disminuir, indicant que existeix una situació de precaució. Tot i que Vueling és una de les dues empreses del sector amb aquest indicador en valors òptims, també té aquesta tendència baixista dels darrers anys així que s'hauria de tenir en compte.

Tal i com indica la ràtio de la regla d'or, Vueling ha finançat amb major mesura els seus actius no corrents amb fons propis que no pas la competència. A més, la ràtio de solvència indica un major grau de seguretat per als creditors a curt termini que no pas en el sector i també té més capacitat per a fer front a les seves obligacions amb els seus actius més líquids, així que es pot concloure que la seva situació de liquiditat és millor que la del sector.

D'altra banda, respecte a les ràtios d'endeutament el primer que cal mencionar és que només des de l'exercici 2014 la companyia s'està finançant en major mesura amb recursos de tercers que no pas el sector. ja que la resta d'exercicis el valor de la ràtio d'endeutament és menor en el cas de Vueling.

Respecte als recursos permanents, Vueling té uns valors similars als del sector i no destaca en aquesta part tot i que sí ho fa en la qualitat del deute al tenir uns valors lleugerament superiors que el sector, fet que indica que les seves obligacions tenen un venciment inferior que no pas les del sector, és a dir, té més exigible a curt termini.

La ràtio de garantia és superior en tots els exercicis a la del sector, per el que es pot afirmar que té una mica més de credibilitat financera encara que els resultats de la ràtio de fermesa no acaben d'indicar més seguretat per als creditors que no pas el sector, tot i que tal i com s'ha vist anteriorment no és un problema perquè la societat no té problemes de liquiditat i pot fer front a totes les seves obligacions.

Per últim, la ràtio d'estabilitat de Vueling té millors resultats respecte el sector en tots els exercicis ja que té un valor inferior en tots els casos i això indica que s'ha necessitat menys finançament de tercers per a finançar el seu actiu no corrent. A més, en els exercicis 2011 i 2013 Vueling va finançar l'actiu no corrent amb fons propis i el sector no ho ha fet en cap exercici del període estudiat.

Pel que fa al fons de maniobra i les necessitats operatives de fons, cal destacar que a l'any 2014 Vueling té per primer cop en tots els exercicis d'estudi un fons de maniobra superior al sector. D'altra banda, des de l'exercici 2013 les NOF són inferiors al sector així que es finança en menor mesura amb el seu passiu espontani, situació oposada al que indica la ràtio en els exercicis 2010, 2011 i 2012.

## 2.2.2 Compte de Resultats: Principals indicadors i ràtios

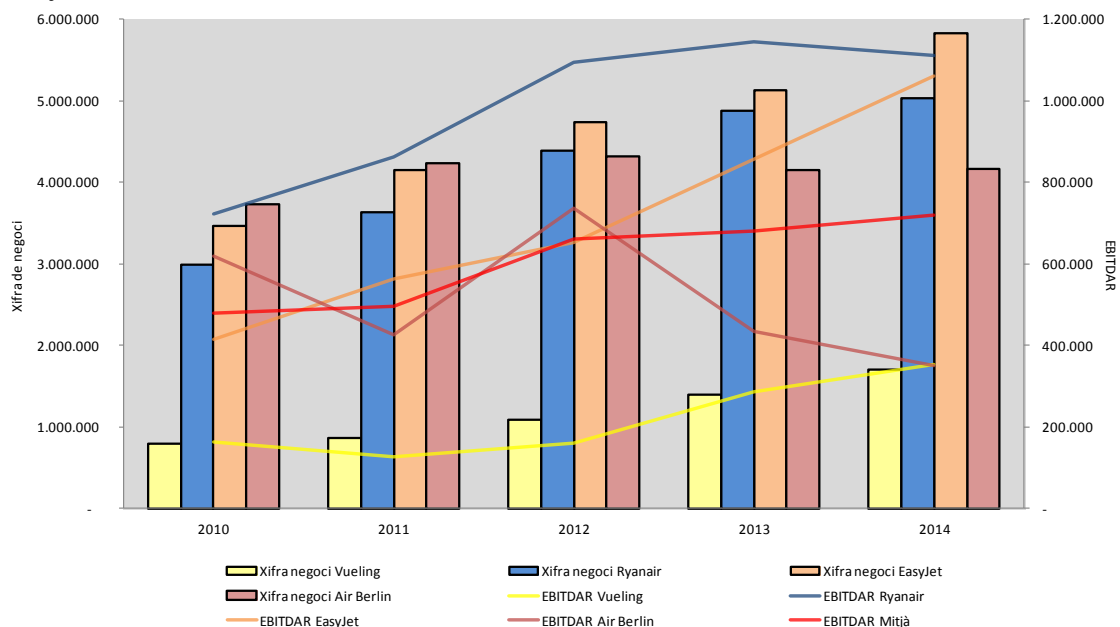
### 1. Xifra de negocis i EBITDA

En aquest apartat es pretén comparar el compte de resultats de Vueling Airlines, S.A. amb el de la seva competència directa i la mitjana de les quatre companyies.

Per a poder comparar els resultats s'ha fet una comparació de la xifra de negocis de cada societat i l'EBITDAR durant els cinc anys d'estudi, os es veu el volum i l'evolució d'aquests dos indicadors.

Al gràfic 6 es troba aquesta relació entre les diferents empreses durant el període d'estudi resumida gràficament, mentre que a l'Annex 4 es troba el quadre comparatiu amb l'EBITDA, l'EBITDAR i el resultat net.

Gràfic 6 : Evolució de la xifra de negocis i l'EBITDAR de Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin i la mitjana de l'EBITDAR de les mateixes en els exercicis 2010 – 2015, en milers d'euros



Font: Elaboració pròpia en base als Estats Financers publicats a la pàgina web de Ryanair, EasyJet, Air Berlin i Vueling

El que primer mostra el gràfic és que clarament Vueling té una xifra de negocis i un EBITDAR molt inferior a la dels seus competidors, tot i que com es veurà més endavant el marge comercial és bastant inferior al de Ryanair i EasyJet però superior al d'Air Berlin (que té un EBITDA positiu i superior a Vueling però un marge comercial i un resultat real negatiu). Així,



doncs, la xifra de negocis ha anat augmentat al llarg dels anys en totes les companyies excepte en el cas d' Air Berlin, que des del 2012 ha començat a tenir pitjors resultats.

Tal i com es pot observar segons els diferents EBITDAR, Ryanair des del 2012 està consolidant la seva posició (tot i perdre una mica), EasyJet ha crescut moltíssim, Air Berlín ha anat millorant i desmillorant i Vueling va començar al 2012 un creixement que fins a l'any actual es manté sostingut després d'una petita baixada en el 2011. Aquest moviment és el més semblant al de la mitjana de la mostra.

Sobre les dades extretes del SABI, tal i com es pot observar a l'Annex 4, en tots els anys la xifra de negocis mitjana de les empreses del sector dins de l'àmbit espanyol és bastant inferior a la mitjana de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin, fins i tot és inferior a la de Vueling, que és la societat amb la xifra de negocis inferior a la de la resta del sector.

## 2. Rendibilitat econòmica

Per a poder determinar si el nivell de rendibilitat econòmica de Vueling Airlines calculat anteriorment està en sintonia amb els seus principals competidors, s'ha calculat la rendibilitat econòmica de les tres empreses restants, així com una mitjana per a saber quina és la tendència del sector.

A la taula 19 es troba la rendibilitat econòmica de Vueling juntament amb la mitjana dels resultats de les quatre empreses. A l'Annex 4 es troben totes les rendibilitats per cada any de Ryanair, EasyJet i Air Berlin.

Taula 19: Rendibilitat econòmica de Vueling Airlines, S.A. i la mitjana del sector en el període 2010 - 2014

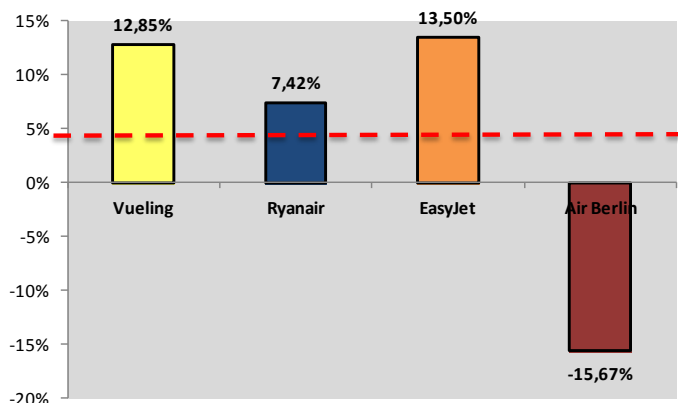
	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Resultat d'explotació	147.453	315.105	136.824	305.485	33.238	301.069	11.397	143.895	60.086	160.966
Import net de la xifra de negocis	1.696.781	4.180.723	1.394.201	3.888.779	1.091.074	3.633.792	856.170	3.214.510	789.623	2.742.422
Actiu mitjà	1.147.246	4.360.701	812.977	4.284.196	641.827	4.234.376	234.701	3.895.010	467.222	3.706.637
Marge sobre vendes	0,09	0,07	0,10	0,08	0,03	0,07	0,01	0,04	0,08	0,07
Rotació d'actiu	1,48	1,33	1,71	1,31	1,70	1,27	3,65	1,70	1,69	1,11
<b>RENDIBILITAT ECONÒMICA</b>	<b>12,85%</b>	<b>4,52%</b>	<b>16,83%</b>	<b>6,21%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,98%</b>	<b>4,86%</b>	<b>1,59%</b>	<b>12,86%</b>	<b>5,56%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Abans de comparar les dades de Vueling amb la mitjana del sector, cal mencionar que Air Berlin ha obtingut un rendibilitats econòmiques negatives en tots els anys excepte a l'exercici 2012, sobretot a partir de l'exercici 2013 on el resultat és basant negatiu i això distorsiona una mica la mitjana. També cal mencionar que a l'exercici 2013 Vueling va ser la companyia amb una rendibilitat econòmica més elevada arribant a valors gairebé el doble de la de Ryanair tot i tenir un valor de negoci bastant inferior.

A continuació, al gràfic 7 es mostra les diferents rendibilitats econòmiques de l'exercici 2014 per a cada empresa per a tal de poder veure aquestes diferències, així com la mitjana de les quatre.

Gràfic 7: Rendibilitat econòmica de Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin i la mitjana del sector a l'exercici 2014



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

En aquest gràfic es veu clarament la diferència en la rendibilitat econòmica entre les diferents empreses i com Vueling està bastant per sobre de la mitjana de les quatre.

Respecte a les dades extretes del SABI (que es poden consultar a l'Annex 4), Vueling té una rendibilitat econòmica superior a la mitjana de la mostra a l'exercici 2014, ja que aquesta és d'un 8,44% mentre que Vueling té un 12,85%. A més, la mitjana dins de l'àmbit espanyol és inferior a la de la companyia en tots els exercicis (només va ser positiva al 2014 i al 2011).

### 3. Rendibilitat financera

Igual que a l'apartat anterior, s'han calculat les diferents rendibilitats financeres de les empreses seleccionades per a cada exercici. Aquestes es poden trobar a l'Annex 4.

A la taula 20 hi ha la rendibilitat financera de la Vueling Airlines, S.A. juntament amb la mitjana dels resultats de les quatre empreses.

Taula 20: Rendibilitat financera de Vueling i la mitjana del sector en el anys 2010 a 2014

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Actiu mitjà	1.147.246	4.360.701	812.977	4.284.196	641.827	4.234.376	234.701	3.895.010	467.222	3.706.637
Patrimoni Net	322.933	1.497.488	311.870	1.457.132	237.244	1.470.394	241.507	1.336.975	199.376	1.326.003
Resultat abans d'impostos	143.508	276.045	132.607	263.545	40.127	265.003	14.862	93.677	65.707	111.185
Resultat d'explotació	147.453	315.105	136.824	305.485	33.238	301.069	11.397	143.895	60.086	160.966
Resultat de l'exercici	98.338	205.979	93.393	206.675	28.332	227.328	10.383	58.690	45.995	98.911
Palanquejament financer	3,46	0,51	2,53	- 1,85	3,27	1,81	1,27	9,23	2,56	19,71
Efecte fiscal	0,69	0,83	0,70	0,86	0,71	0,06	0,70	0,92	0,70	0,77
Rendibilitat econòmica	0,13	0,05	0,17	0,06	0,05	0,06	0,05	0,02	0,13	0,06
<b>RENDIBILITAT FINANCERA</b>	<b>30,45%</b>	<b>-5,89%</b>	<b>29,95%</b>	<b>-25,62%</b>	<b>11,94%</b>	<b>12,08%</b>	<b>4,30%</b>	<b>107,47%</b>	<b>23,07%</b>	<b>15,27%</b>

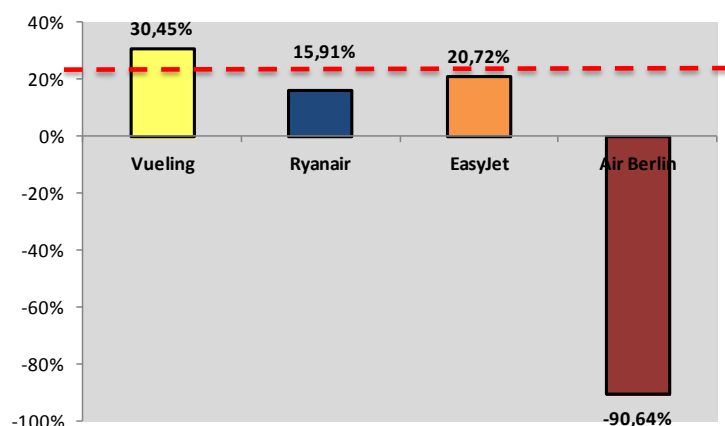
Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Igual que passava amb la rendibilitat econòmica, els resultats d'Air Berlin distorsionen la mitjana de la rendibilitat financera, sobretot la dels exercicis 2013 i 2014 per la rendibilitat econòmica negativa obtinguda i per el fet de tenir un palanquejament financer negatiu.

Si no es tenen en compte els resultats d'Air Berlin en els exercicis 2013 i 2014, la rendibilitat financera mitjana és de 22,36% en ambdós anys. Així, doncs, Vueling té una rendibilitat financera superior a la mitjana del sector des de l'exercici 2013, així com un palanquejament financer superior.

Al gràfic 8 hi ha la rendibilitat financera de les quatre companyies i la mitjana del sector, incloent Air Berlin ja que el seu resultat distorsiona la resta tot i que s'ha inclòs en el gràfic.

Gràfic 8: Rendibilitat financera de Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin i la mitjana del sector (excloent Air Berlin) a l'exercici 2014



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Pel que fa a les dades extretes del SABI, a l'Annex 4 es troba la rendibilitat financera de les 14 empreses seleccionades. En aquest cas, només Vueling té una rendibilitat financera superior a la mitjana (28,66%) a l'exercici 2014. També cal mencionar que la mitjana de la mostra de les quatre empreses *low cost* seleccionades sense tenir en compte Air Berlin és superior a la de l'àmbit espanyol els exercicis 2013, 2012 i 2010.

#### 4. Palanquejament operatiu

Tot i que s'ha calculat el palanquejament operatiu per a tots els exercicis de les quatre societats i la mitjana, s'ha decidit obviar a Air Berlin ja que els seus resultats distorsionaven en gran mesura la mitjana i no es podia comparar amb Vueling.

A la taula 21 es troba el palanquejament operatiu de Vueling i la mitjana només comptant Vueling, Ryanair i EasyJet. Tots els resultats de les quatre empreses i de tots els exercicis estan disponibles a l'Annex 4.

Taula 21: Palanquejament operatiu de Vueling i la mitjana del sector sense tenir en compte Air Berlin en el anys 2010 a 2014

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Resultat d'explotació	147.453	518.062	136.824	484.606	33.238	378.041	11.397	274.201	60.086	217.735
Import net de la xifra de negocis	1.696.781	4.187.579	1.394.201	3.802.774	1.091.074	3.407.830	856.170	2.876.908	789.623	2.415.369
<b>PALANQUEJAMENT OPERATIU</b>	<b>3,51%</b>	<b>-4,72%</b>	<b>34,17%</b>	<b>29,51%</b>	<b>9,30%</b>	<b>16,80%</b>	<b>-73,16%</b>	<b>-13,38%</b>	<b>-71,77%</b>	<b>201,28%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

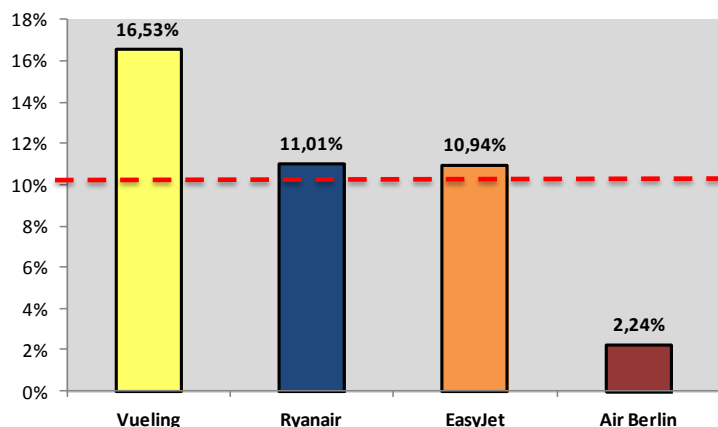
Tal i com es pot observar, només a l'exercici 2014 Vueling té un palanquejament operatiu superior a la mitjana sense tenir en compte Air Berlin. Per tant, es pot afirmar que Vueling té menys capacitat que les seves competidores directes de traslladar l'augment de les vendes al resultat d'explotació excepte a l'exercici 2014, sobretot en menor mesura que Easyjet, que és la companyia amb major palanquejament operatiu en la majoria dels cinc anys d'estudi.

#### 5. Taxa de creixement anual compost

És important comparar el creixement anual de les diferents societats i la mitjana del sector ja que d'aquesta manera es pot veure l'evolució de les diferents societats independentment del seu volum de negoci i/o d'algun exercici amb alguna dificultat que ha portat a obtenir resultats pitjors.

Al gràfic 9 hi ha el creixement anualitzat entre els exercicis 2010 i 2014 de Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin i la mitjana de les quatre companyies.

Gràfic 9: Taxa de creixement anual compost entre els exercicis 2010 i 2014 de Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin i la mitjana del sector



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

La taxa de creixement anual compost revela que Vueling ha estat la companyia que més ha crescut entre els exercicis 2010 i 2014, molt per sobre de la mitjana.

#### 6. Període Mitjà de Maduració i Període Mitjà de Caixa

A partir de la comparació del període mitjà de maduració i del període mitjà de caixa de Vueling i el sector es pot determinar si la companyia cobra dels seus clients i paga als seus proveïdors en períodes més curts o més llargs que la resta de la seva competència directa.

A la taula 22 es troba la comparació d'aquests dos períodes entre Vueling i la mitjana del sector. A l'Annex 4 es troba del detall de tots els resultats per a les quatre empreses, així com les dades utilitzades per a calcular-los.

Taula 22: Període mitjà de maduració i període mitjà de caixa de Vueling i la mitjana del sector en el anys 2010 a 2014

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Període mitjà de cobrament	14,33	10,18	11,77	15,62	12,43	15,29	11,61	13,89	10,22	15,40
Període mitjà de pagament	69,33	75,69	68,47	121,66	66,54	116,61	75,28	129,47	97,32	155,13
<b>Període mitjà de maduració (PMM)</b>	<b>14,33</b>	<b>10,18</b>	<b>11,77</b>	<b>15,62</b>	<b>12,43</b>	<b>15,29</b>	<b>11,61</b>	<b>13,89</b>	<b>10,22</b>	<b>15,40</b>
<b>Període mitjà de caixa (PMC)</b>	<b>- 55,00</b>	<b>- 65,51</b>	<b>- 56,69</b>	<b>- 106,04</b>	<b>- 54,11</b>	<b>- 101,32</b>	<b>- 63,67</b>	<b>- 115,58</b>	<b>- 87,10</b>	<b>- 139,73</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Respecte al període mitjà de maduració, tot i que a l'exercici 2014 Vueling cobra abans dels seus clients al igual que a l'exercici 2011, a la resta d'exercicis cobra més tard que la resta del sector seleccionat.

Pel que fa al període mitjà de caixa, en tots els exercicis paga abans als seus proveïdors que no pas la mitjana del sector.

No obstant, Vueling segueix la mateixa tendència que les seves principals competidores ja que té un període mitjà de caixa negatiu, és a dir, que cobren gairebé al comptat dels seus clients (període mitjà de maduració) i paguen bastant més tard als seus proveïdors, fet que permet a l'empresa utilitzar els seus proveïdors com a finançament durant els dies que indica el període mitjà de caixa encara que té un període mitjà de caixa inferior tots els anys.

## 7. Marge d'explotació i d'explotació

Per acabar amb la comparació de Vueling amb el seu sector pel que fa al compte de resultats, s'ha considerat necessari també comparar el marge net i el d'explotació per a tal de determinar si la tendència de la companyia és la mateixa que la de la seva competència o no.

A la taula 23 hi ha tant el marge d'explotació com el marge net per als diferents anys de Vueling i la mitjana de les quatre empreses. Els resultats de totes les empreses per a tot el període d'estudi està a l'Annex 4.

Taula 23: Marge d'explotació i net de Vueling i la mitjana del sector als exercicis 2010 – 2014

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Marge d'explotació	8,69%	6,88%	9,81%	7,65%	3,05%	7,27%	1,33%	4,18%	7,61%	6,57%
Marge net	5,80%	4,27%	6,70%	5,02%	2,60%	5,53%	1,21%	2,03%	5,82%	4,38%

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Es pot deduir d'aquesta comparació que des de l'exercici 2013 Vueling obté uns marges superiors als de la mitjana del sector tal i com també passava a l'exercici 2010. Dit d'una altra manera, a partir de l'exercici 2013 es comença a destacar positivament en els resultats i a recuperar-se dels resultats més baixos obtinguts als exercicis 2011 i 2012.

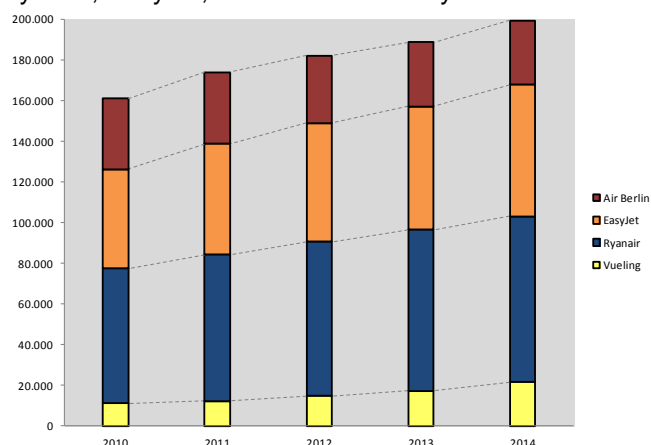
### 2.2.3 Indicadors propis del sector relacionat amb els passatgers

#### 1. Passatgers transportats

El primer que s'ha d'analitzar per a poder entendre millor els indicadors propis del sector del transport aeri de passatgers i alhora entendre millor els resultats comentats anteriorment (per el volum d'activitat) és el nombre de passatgers totals transportats per les quatre companyies que es considera el sector en aquest estudi.

Al gràfic 10 es pot observar el nombre total de passatgers transportats per Vueling i la seva competència més directa entre els exercicis 2010 i 2014 en la totalitat dels aeroports on operen repartits per companyies.

Gràfic 10: Evolució dels passatgers totals dels aeroports espanyols transportats per Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin en els anys 2010 - 2014



Font: Elaboració pròpia en base a la informació publicada a la web d'AENA

Destaca el volum de passatgers transportats per Ryanair, superior a les altres tres companyies, sobretot a Vueling, que té un volum molt petit comparat amb els seus competidors directes. Això explica els volums d'ingressos i despeses de les altres tres companyies estudiades, que és substancialment superior al de Vueling. No obstant, les ràtios i els diferents indicadors ens permeten comparar aquestes dades sense importar el nombre de passatgers transportats donat que podria ser que una empresa obtingués molts ingressos perquè ven molts bitllets d'avió però tingués moltes despeses ja siguin operatives o financeres (com és el cas d'Air Berlin) i que, per tant, el seu marge net sigui inferior que el de Vueling o, fins i tot, negatiu com és el cas mencionat.

## 2. Load factor

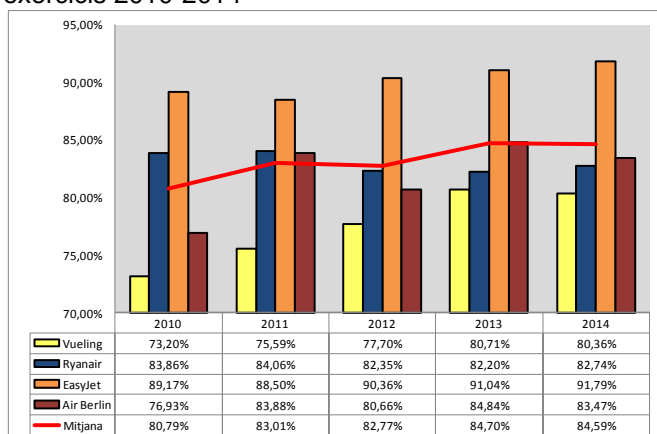
Tal i com s'ha explicat anteriorment, independentment del volum de vendes, és a dir, dels ingressos de cada companyia aèria, el volum de passatgers és molt important a l'hora d'analitzar una companyia aèria.

Un indicador molt important en el sector aeri és el *load factor* ja que d'aquesta manera s'expressa quin és el percentatge de passatgers transportats *versus* el nombre de seients oferts.

Per a poder fer una comparació del percentatge d'ocupació de les quatre empreses i compararlo amb la mitjana, al gràfic 11 es troba el gràfic elaborat amb barres que indiquen el percentatge del *load factor* i amb una línia que representa mitjana del sector.

A l'Annex 4 es troben els resultats per a tots els anys de les quatre empreses estudiades.

Gràfic 11: *Load factor* de Vueling, Ryanair, EasyJet, Air Berlin i la mitjana del sector en els exercicis 2010-2014



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

En el gràfic es veu de manera molt clara com Vueling té en el 2010 un percentatge d'ocupació clarament inferior que la resta de les companyies competidores i de la mitjana, destacant entre totes el *load factor* d'EasyJet, que en cap any baixa el 88,5%.

No obstant, Vueling amb el seu creixement any rere any ha aconseguit retallar aquesta distància i, tot i trobar-se encara a 100 punts bàsics d'EasyJet, cada cop es troba a una distància menor de les seves competidores.

### 3. Yield

Respecte a la rendibilitat que relaciona els ingressos i els passatgers per kilòmetres transportats, a la taula 24 hi ha una comparació dels resultats de Vueling amb la mitjana del sector. A l'Annex 4 es poden trobar totes les dades calculades de manera desglossada per companyia i any.

Taula 24: *Yield* de Vueling i la mitjana del sector en els exercicis 2010 - 2014

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Ingressos	1.697	4.181	1.394	3.889	1.091	3.634	856	3.215	790	2.742
PKT	21.445	52.045	13.478	47.372	13.693	46.556	10.820	44.391	9.932	39.465
<b>YIELD</b>	<b>7,91%</b>	<b>8,04%</b>	<b>10,34%</b>	<b>8,66%</b>	<b>7,97%</b>	<b>7,90%</b>	<b>7,91%</b>	<b>7,40%</b>	<b>7,95%</b>	<b>7,18%</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Amb la baixada d'aquesta ràtio a l'exercici 2014, per primer cop des de l'any 2010 Vueling té un *yield* inferior al del sector. Destaca el bon resultat aconseguit en el 2013 respecte a les empreses que són competència directa de la societat.

### 4. Marge comercial unitari per passatger i marge comercial total

Per últim, s'ha comprat el marge comercial unitari per passatger i el total de Vueling i el sector, que es reflexa a la taula 25. A l'Annex 4 es troben totes les dades calculades per a totes les companyies entre els exercicis 2010 i 2014.

Taula 25: Marge comercial per passatger i total de Vueling i la mitjana del sector entre els exercicis 2010 i 2014

	2014		2013		2012		2011		2010	
	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana	Vueling	Mitjana
Passatgers transportats	21.492	49.919	17.216	47.202	14.795	45.589	12.316	43.545	11.036	40.307
Ingressos totals	1.696.781	4.180.723	1.394.201	3.888.779	1.091.074	3.633.792	856.170	3.214.510	789.623	2.742.422
Ingressos per passatger en EUR	78,95 €	90,44 €	61,67 €	84,79 €	75,37 €	85,95 €	69,52 €	78,92 €	71,55 €	73,57 €
Despeses comercials totals	-1.550.457	-3.718.636	-1.260.407	-3.461.557	-1.062.192	-3.274.324	-845.415	-2.955.376	-730.413	-2.485.209
Despeses per passatger en EUR	-72,14 €	-83,81 €	-73,21 €	-82,99 €	-71,79 €	-80,38 €	-68,64 €	-75,28 €	-66,18 €	-68,07 €
<b>Marge comercial per passatger en EUR</b>	<b>6,81 €</b>	<b>6,62 €</b>	<b>7,77 €</b>	<b>6,63 €</b>	<b>1,95 €</b>	<b>5,16 €</b>	<b>0,87 €</b>	<b>3,64 €</b>	<b>5,37 €</b>	<b>5,50 €</b>
<b>Marge comercial total en milers d'euros</b>	<b>146.324</b>	<b>462.087</b>	<b>133.794</b>	<b>427.221</b>	<b>28.882</b>	<b>359.468</b>	<b>10.755</b>	<b>259.134</b>	<b>59.210</b>	<b>257.213</b>

Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin

Més que el marge total, el que és important en aquest cas és el marge per passatger que obté la companyia ja que el total depèn molt del nombre de passatgers transportats.

Destaca el poc marge obtingut als exercicis 2011 i 2012 respecte al sector, ja que mentre la companyia obtenia menys marge respecte al exercici 2010 en els dos exercicis posteriors, la seva competència directa es recuperava de la baixa del 2011 a l'exercici immediatament posterior, mentre que Vueling va necessitar un exercici més per recuperar-se.

No obstant, es pot afirmar que des de l'exercici 2013 Vueling obté un marge comercial per passatger superior al del sector, tot i que cal mencionar que els resultats negatius d'Air Berlin baixen bastant el marge en la mitjana.

### 2.3 Anàlisi DAFO de Vueling Airlines, S.A.

A partir de l'anàlisi intern i extern de Vueling Airlines, S.A. s'ha procedit a fer un anàlisi DAFO on es resumeixen les debilitats i les fortalezes (anàlisi intern) i les oportunitats i les amenaces (anàlisi extern), resumit a la taula 26.

Taula 26: Quadre DAFO

<p><b>Fortalezes</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Potencial econòmic per a créixer</li> <li>✓ Resultats financers òptims per a consolidar-se i créixer</li> <li>✓ Consolidació en el mercat de vols domèstic</li> <li>✓ Creixement de la seva d'activitat</li> <li>✓ Varis aeroports base</li> <li>✓ Confiança i preferència per la marca de gran part dels consumidors espanyols</li> <li>✓ Pertànyer al grup IAG on hi ha empreses importants (British Airways i Iberia) i dona bona imatge</li> <li>✓ Poc finançament de tercers</li> <li>✓ Rendibilitat econòmica i financera elevada</li> <li>✓ Marge net i d'exploració superior al del sector</li> <li>✓ Increment del <i>load factor</i></li> </ul>	<p><b>Debilitats</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Falta de presència en aeroports on la competència és forta</li> <li>✓ Accés a altres mercats més limitat, impossibilitat de fer vols a altres continents (en gran part per pertànyer al grup IAG i/o per la consideració de low cost)</li> <li>✓ Gran inversió necessària per ampliar la flota d'avions i l'activitat</li> <li>✓ Baixa activitat respecte la competència directa</li> <li>✓ Competidors molt forts i consolidats</li> </ul>
<p><b>Oportunitats</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Increment de globalització i internacionalització de les empreses</li> <li>✓ Increment del sector turístic</li> <li>✓ Consolidació de la demanda a Espanya</li> </ul>	<p><b>Amenaces</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Actual crisi econòmica financera</li> <li>✓ Últims esdeveniments aeris (accidents mortals)</li> <li>✓ Creació de grans grups de companyies aèries</li> </ul>

Font: Elaboració pròpia

### 2.4 Resum de la situació de Vueling Airlines, S.A. respecte a la competència

Tot i que més endavant es redactaran unes conclusions més detallades, en aquest punt es pot afirmar que encara que Vueling està en procés de creixement i consolidació, entre les quatre companyies que s'han comparat, actualment està en una bona posició ja que tot i que la seva activitat és més limitada que la de Ryanair, EasyJet i Air Berlin, el seu creixement en els últims cinc anys ha estat més elevat, així com els indicadors de rendibilitats. Respecte a l'àmbit nacional, Vueling té clarament una molt bona situació i està d'entre les primeres companyies aèries espanyoles.

## 3 IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS

Vueling es defineix a sí mateixa a la seva pàgina web com a socialment responsable ja que, tal i s'explica, s'esforcen cada dia per a fer les coses de la millor manera possible i incorporar a la seva forma de fer i pensar criteris enfocats al més important: els seus clients, el seu equip i el nostre entorn social i ambiental. Els compromisos que té actualment són:

- Save the children: Amb cada compra, els clients de Vueling poden donar 1€ i contribuir a que Save the Children pugui ajudar a les víctimes de la crisi humanitària que s'està vivint actualment i per la qual milers de nens han de fugir de les seves llars a causa de

la guerra proporcionant menjar, aigua, medicaments, educació i refugi als nens i les seves famílies.

- **Compromesos amb el medi ambient:** Vueling té un equip multidisciplinar que es dedica a idear i aplicar solucions per a que els vols que ofereix la companyia siguin més eficients en consum de combustibles i més nets en quant a emissions de CO<sub>2</sub>. A més, amb la incorporació dels nous avions es podrà reduir de manera molt significativa el impacte mediambiental de la operativa de la companyia al substituir la flota actual.
- **Compromesos amb el nostre entorn:** Com són plenament conscients de les necessitats del nostre entorn social, intenten col·laborar contribuent a causes solidaries a través de les fundacions Make-a-Wish, Walk on a Project, AFANOC, Nutrición sin Fronteras i Cuina Justa, a més de recolzar les iniciatives del seu propi equip ja que des del 2010 s'organitzen a les oficines de Vueling donacions periòdiques per al Banc de Sang de Catalunya i al 2013 es va contribuir amb el hospital de Sant Joan de Déu i la Asociación de Padres de Personas con Autismo (APNA) amb el recolzament de tot el personal.

A més, també tenen compromís amb la qualitat (des del 2012 tenen la certificació de IOSA que acredita l'excel·lència operativa i la seguretat dels vols de Vueling i, a més, el Comitè de Qualitat analitza les opinions que faciliten els clients), amb el seu equip (mitjançant plans de carrera i de formació als seus empleats, programes de mobilitat i promoció interna, oferint-los beneficis socials i retribució flexible) així com altres projectes anteriors (Hospital sin Dolor del Hospital Pediátrico Bambino Gesù de març a novembre 2015 i l'Obra Social del Hospital Sant Joan de Déu de juny 2014 a març 2015) i la col·laboració amb UNICEF per atendre als nens afectats amb el terratrèmol del Nepal.

## 4 DIAGNOSI I CONCLUSIONS PROVISIONALS

En aquest apartat es pretén donar resposta a les preguntes plantejades com a objectiu d'aquest estudi sobre el impacte de la crisi econòmica i dels últims esdeveniments aeris a Vueling entre els exercicis 2010 i 2015.

### 4.1 Situació actual de Vueling Airlines, S.A.

#### 4.1.1 Situació patrimonial i financera al tancament de l'exercici 2014

L'exercici 2014 ha significat per a Vueling un exercici on el creixement de la seva activitat (i, per tant, de les vendes) s'ha consolidat encara més gràcies a la seva expansió internacional i el reforçament del lideratge a l'aeroport de Barcelona – El Prat, tot i que alguns indicadors el limiten una mica per els resultats obtinguts.

La xifra de negocis ha augmentat un +21,7% respecte a l'exercici anterior però l'augment del benefici net ha estat considerablement inferior (+5,3%) per el augment també de les principals despeses (carburant, personal, etc), que al estar tan relacionades amb l'activitat no han permès un benefici superior tot i la implementació del programa anual de reducció de costos. A més, el marge d'explotació i el net també han disminuït a l'exercici 2014. Aquest fet es reflexa al palanquejament operatiu, que té un valor molt disminuït a l'últim exercici analitzat.

D'altra banda, a conseqüència de la disminució tant del marge sobre vendes com de la rotació d'actiu, la rendibilitat econòmica també ha disminuït respecte a l'any 2013. No obstant, cal comentar que el increment del palanquejament financer és senyal de que la companyia ha obtingut rendiments superiors al seu cost de finançament (a l'exercici 2014 va tenir un 1,25% de tipus d'interès mitjà, mentre que el marge d'explotació va ser 8,69% i el net 5,80%). Això ha causat un petit increment en la rendibilitat financera seguint la tendència alcista, per el que la companyia té més valor per als accionistes (retorna més).

Respecte a l'EBITDAR de Vueling, aquest ha tingut un creixement d'un +23,5% respecte a l'exercici 2013. Per tant, es pot afirmar que Vueling ha anat augmentat els resultats de la seva activitat sense tenir en compte altres despeses que no tenen a veure amb l'essència del negoci.



Pel que fa al balanç de situació, l'actiu ha augmentat principalment degut a la comanda d'aeronaus (que en aquest exercici s'estan començant a afegir a l'actiu de la societat) i per les inversions financeres. El patrimoni net ha anat augmentat per l'acumulació dels beneficis obtinguts (que s'han distribuït corresponentment), mentre que el passiu ha augmentat al llarg del període estudiat per el valor dels derivats i per els comptes a pagar principalment als seus proveïdors d'aeronaus.

El fet més significatiu a comentar respecte a les ràtios patrimonials és que actualment Vueling pràcticament no té risc de crèdit ja que només té operacions per a cobrir riscos de canvi i combustible i els saldos a pagar als seus proveïdors d'aeronaus (els quals són saldos poc significatius en aquest aspecte), però a l'exercici 2014 no té préstecs ni amb entitats de crèdit ni amb empreses del grup IAG. A més, segons la memòria dels comptes anuals està seguint una política molt prudent respecte al risc de liquiditat que li permet tenir la capacitat suficient per a liquidar posicions de mercat, fet que es reflexa en la ràtio de tresoreria i la de liquiditat i en el fons de maniobra.

#### *4.1.2 Situació de l'activitat en relació als seus passatgers al tancament de l'exercici 2014 i fins al tercer trimestre de l'exercici 2015*

Respecte al nombre de passatgers, Vueling ha superat el seu record des de que va començar la seva activitat al transportar al voltant de 21,490 milions de passatgers (+25% respecte a l'any anterior) en els més de 151 mil vols operats gràcies a les noves rutes operades, aconseguint un *load factor* del 80,4%. Aquests resultats l'han permès posicionar-se com a segona companyia més forta en la totalitat dels aeroports espanyols (amb una quota de mercat del 14%) i com a primera a l'aeroport de Barcelona – El Prat (amb un 37% de *share*).

No obstant, cal mencionar que el ingrés per passatger ha disminuït respecte a l'exercici anterior així que es podria afirmar que tot i que hi ha hagut més vendes, aquestes han estat a un preu mitjà inferior.

Per últim i tot i que més endavant es tracta aquest tema amb més detall, l'any 2014 va ser un any molt negre respecte als accidents aeris perquè va haver-hi tres de molt greus on varen perdre la vida més de 870 persones. En els mesos immediats després als accidents, només va haver-hi un augment del percentatge d'ocupació en el que es va produir al juliol (degut segurament al increment dels vols per les vacances d'estiu) i a la resta va disminuir considerablement tot i que podria ser ocasionat per un problema d'estacionalitat (perquè afecta als mesos d'abril i de gener, just després de Setmana Santa i Nadal).

D'altra banda, sembla ser que després de l'accident de Germanwings al març de 2015 sí que es va experimentar una caiguda en el *load factor* que no es va acabar de recuperar fins que van arribar els mesos de les vacances d'estiu, fet que sembla una mica aïllat del impacte de la Setmana Santa ja que aquesta va a ser a finals del mes de març i la disminució del percentatge d'ocupació és superior a la d'altres anys per aquest motiu.

## **4.2 Evolució de Vueling Airlines, S.A. entre els exercicis 2010 i 2015**

### *4.2.1 Evolució respecte la situació patrimonial i financera i efecte de la crisi econòmica*

Entre els exercicis 2010 i 2014 Vueling ha experimentat un creixement en la seva activitat gràcies als seus esforços que s'han vist reflectits en una consolidació de la seva posició a Espanya i d'una internacionalització cada cop més extensa i consolidada. Aquest creixement s'ha calculat amb la taxa de creixement anual compost i ha estat del +16,53%.

La xifra de negocis a l'exercici 2014 és més del doble que la que va obtenir a l'exercici 2010 i el mateix creixement ha tingut tant l'EBITDAR com el benefici net de Vueling.

La rendibilitat econòmica en aquest període s'ha mantingut estable ja que a l'exercici 2014 està al mateix nivell que al 2010 perquè tots els components han augmentat en la mateixa proporció (entorn al 145%), essent l'exercici amb una rendibilitat econòmica més alta el 2013.

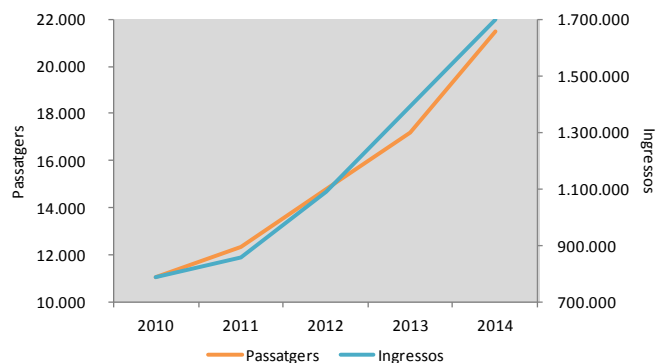
Pel que fa a la rendibilitat financera, aquesta ha augmentat en el 2014 respecte al 2010, és a dir, els inversors tenen un retorn més elevat al final del període d'estudi.

L'actiu ha augmentat, tal i com s'ha comentat anteriorment, per la compra d'aeronaus i per l'augment dels clients i la liquiditat de l'empresa, així com les inversions financeres. D'altra banda, el passiu ha augmentat per la política d'autofinançament de l'empresa (tot i que no s'ha ampliat capital en tot el període) i principalment per els creditors comercials per la compra d'aeronaus. Cal mencionar que des de l'exercici 2013 no té deutes amb entitats de crèdit i des del 2014 no té deutes amb empreses del grup.

El període mitjà de maduració ha incrementat en aquest període en 4 dies i el període mitjà de caixa en 32. És a dir, a l'exercici 2014 Vueling cobra mitja setmana més tard dels seus clients i paga un mes abans als seus proveïdors respecte l'exercici 2010. Aquest fet podria ser un problema si es té un nivell de tresoreria just ja que la companyia cobra més tard i paga abans, però no és el cas de Vueling perquè en tot el període d'estudi les ràtios de liquiditat tenen valors que denoten una liquiditat suficient per a afrontar les seves obligacions i, en alguns casos, fins a tot molt superior al nivell necessari.

Per últim, al gràfic 12 es pot observar l'evolució dels passatgers i de la xifra de negocis al llarg dels cinc exercicis estudiats, on es pot veure la clara evolució ascendent d'ambdues variables.

Gràfic 12: Evolució del nombre de passatgers transportats i de la xifra de negocis, en milers



Font: Elaboració pròpia en base a la informació dels Estats Financers de Vueling

#### 4.2.2 Evolució respecte el nombre de passatgers i efecte dels últims esdeveniments aeris

La rendibilitat obtinguda per Vueling segons el càlcul del *yield* s'ha mantingut més o menys estable durant el període d'estudi 2010 - 2014, entorn al 7,95% (amb màxim a l'any 2013 amb un 10,34%).

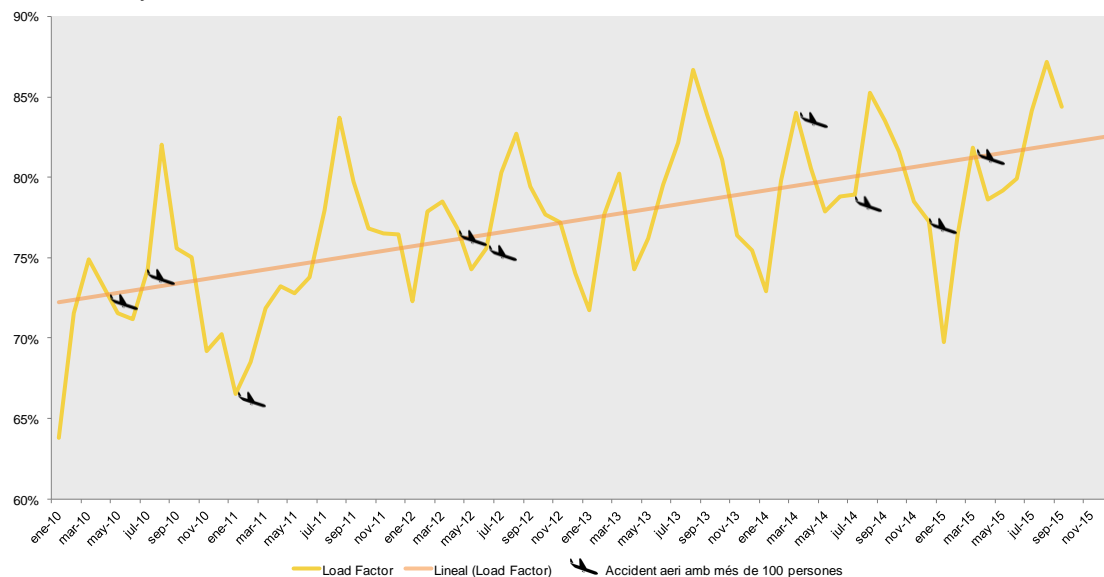
D'altra banda, el *load factor* ha anat creixent en els anys d'estudi, augmentant entorn a un +11,2% des de l'exercici 2010 fins al 2015 (setembre), obtenint el màxim històric de percentatge d'ocupació a l'agost 2015 amb un valor del 87,2% (el valor mínim va ser al gener 2010 amb un 63,8%).

Respecte al marge per passatger, aquest ha augmentat des de l'exercici 2010 fins al 2014 un 26,8% i el marge total ha augmentat un 147,1%, bastant més que l'augment de passatgers transportats (+94,7%).

Per a tal de poder concloure si els últims esdeveniments aeris han causat un impacte important en el nombre de passatgers transportats per Vueling, que està considerada com una companyia de baix cost i que podria ser que la societat tingués encara aquesta mentalitat de que aquestes companyies retallen despeses en seguretat, al gràfic 13 es mostra l'evolució del percentatge d'ocupació entre els anys 2010 i 2015 i s'han marcat els accidents aeris amb més de 100 persones involucrades, a més de la línia de tendència per als mesos que queden de l'exercici 2015 per a fer-se una idea quin serà el valor del *load factor* al tancament del 2015.

A l'Annex 5 hi ha una informació molt resumida sobre els accidents aeris que s'han tingut en compte per a tal de posar en situació al lector.

Gràfic 13: Load factor de Vueling i accidents aeris amb més de 100 persones involucrades entre els anys 2010 i 2015



Font: Elaboració pròpia en base a les estadístiques de trànsit del grup IAG i notícies sobre accidents aeris i la web Aviation Safety

Tal i com es pot observar, a la majoria dels mesos posteriors a l'esdeveniment d'accidents aeris amb més de 100 persones implicades hi ha generalment un augment del percentatge d'ocupació, excepte després de l'accident de Malaysia Airlines de març 2014 (on van morir 239 persones a Indonèsia), el d'AirAsia de desembre 2014 (on van morir 162 al Pacífic) i el de Germanwings a març 2015 (on van morir 158 persones a França).

D'aquests 3 esdeveniments més importants, el de Malaysia Airlines i el d'AirAsia es podrien explicar per l'estacionalitat del sector (per la Setmana Santa i el Nadal) i/o perquè va passar en un territori molt llunyà al de Vueling i a companyies que no solen operar a Espanya.

No obstant, després de l'accident de Germanwings (que va sortir des de Barcelona amb destí Düsseldorf) i que a més tenia un component humà, Vueling va experimentar una disminució no lligada a l'estacionalitat del seu *load factor* que va durar tres mesos fins que es va iniciar una recuperació de la ràtio al juliol 2015, just quan començaven les vacances d'estiu i aconseguint el major percentatge d'ocupació del període estudiat a l'agost 2015 amb un valor de 87,2%.

Per tant, es podria concloure que aquest últim accident podria haver tingut un cert efecte en el nombre de passatgers de Vueling per la disminució del *load factor* ja que encara que els mesos entre setmana santa i estiu són els que menys percentatge d'ocupació tenen, existeix una disminució lleugerament superior després d'aquest esdeveniment respecte a la majoria d'exercicis anteriors en el mateix període. Tot i així, cal mencionar que Vueling no ha tingut mai cap accident ni incident greu i, a més, a l'any 2015 ha rebut el reconeixement de la millor companyia *low cost* per part d'Air Transport News i Agenttravel.

Per últim, comentar que la tendència del percentatge d'ocupació és continuar a l'alça acabant amb un valor entorn al 82% al tancament de l'exercici 2015, tal i com es pot observar al gràfic.

### 4.3 Posicionament actual de Vueling Airlines, S.A.

La comparació amb el sector s'ha fet a partir de la mitjana de Vueling i les seves principals competidores segons la quota de mercat en els aeroports espanyols, que són Ryanair, EasyJet i Air Berlin perquè s'ha considerat que les dades del SABI no podien aportar resultats prou vàlids per a l'estudi.

Tot i que Vueling és la companyia més nova de les quatre i la que transporta menys passatgers totals cada any, la seva rendibilitat a l'exercici 2014 està per sobre de la mitjana i només per sota d'una de les altres empreses (EasyJet), i el mateix passa amb la rendibilitat financera.

Pel que fa al període mitjà de maduració i de caixa, a l'exercici 2014 Vueling té un període mitjà de maduració i de caixa superior a la mitjana, és a dir, cobra una mica més tard dels clients i paga abans als seus proveïdors. No obstant, donada la seva bona situació de liquiditat no és un problema per la companyia.

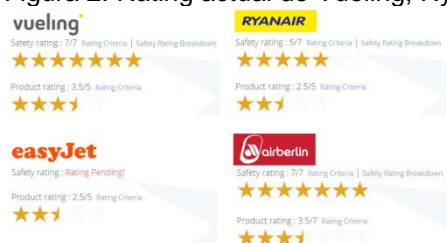
El marge d'exploració també es superior a la mitjana a l'exercici 2014, cosa que indica que tot i que el volum d'activitat de Vueling és inferior al de la seva competència directa, ha estat capaç d'obtenir resultats millors.

Respecte el *load factor*, EasyJet és la companyia amb aquest indicador més elevat i la única que passa del 90%. A més, Vueling a l'exercici 2014 ha experimentat una caiguda del seu percentatge d'ocupació del -0,4% respecte a l'exercici 2013 tot i que només Ryanair és l'única companyia del sector que ha augmentat el seu *load factor* a l'exercici 2014 respecte al 2013.

Per últim, a l'any 2014 Vueling va obtenir un rendiment (*yield*) inferior al de la mitjana, però és l'únic any en aquesta situació en tot el període d'estudi.

A la figura 2 es troba el ràting actual de les quatre companyies analitzades segons la web Airlinesrating.com, on s'ha calculat la puntuació numèrica per a poder comparar-la.

Figura 2: Ràting actual de Vueling, Ryanair, EasyJet i Air Berlin



Font: [www.airlinesrating.com](http://www.airlinesrating.com)

Tal i com es pot observar, Vueling té una puntuació d'1 en seguretat i de 0,7 en producte. Per la seva banda, Ryanair té un 0,7 de seguretat i 0,5 en producte; EasyJet no té rating disponible de seguretat i un 0,5 de producte i, per últim, Air Berlin té un 1 en seguretat i un 0,5 en producte. Per tant, segons aquest ràting Vueling és la que millor posició té.

Així, doncs, per a l'exercici 2014 es pot concloure que tot i que la companyia necessita continuar millorant el seu percentatge d'ocupació i la seva rendibilitat, els resultats obtinguts l'any 2014 són prou bons i si segueix amb aquesta mateixa tendència alcista es podria col·locar i consolidar com a una de les millors aerolíniees de baix cost d'Europa.

#### 4.4 Evolució del posicionament actual de Vueling Airlines, S.A. entre els exercicis 2010 i 2014

Entre els exercicis 2010 i 2014, tant Vueling com Ryanair i EasyJet han experimentat un creixement en la seva xifra de negocis, tot i que Vueling ha estat la que més ha crescut en aquest aspecte. Per la seva banda, Air Berlin ha estat la única companyia que ha empitjorat els seus resultats.

Respecte a l'EBITDAR, Vueling ha mantingut un creixement constant mentre que Ryanair es manté més o menys estable des de l'exercici 2012 i EasyJet ha augmentat en gran mesura des d'aquest mateix exercici, i Air Berlin ha disminuït considerablement el seu EBITDAR.

Pel que fa a la rendibilitat econòmica i a la financera, des de l'exercici 2013 Vueling ha obtingut unes rendibilitats superiors a les de la mitjana del sector sense tenir en compte Air Berlin (per les seves rendibilitats negatives, que distorsionen el resultat). El mateix passa amb el palanquejament financer, que ha estat superior al de la mitjana de les empreses seleccionades.

Respecte al marge d'exploració i al marge net, des de l'exercici 2013 la companyia obté resultats per sobre de la mitjana del sector i només als exercicis 2011 i 2012 va obtenir marges per sota.

Un indicador que demostra que Vueling ha estat la companyia que més ha crescut entre els exercicis 2010 i 2014 és la taxa de creixement anual compost, ja que ha estat la companyia que ha obtingut un creixement superior no només a la mitjana, sinó que també a les altres tres companyies.

Respecte al percentatge d'ocupació, tot i que EasyJet és la companyia que té aquesta ràtio més elevada, Vueling ha estat la que més ha incrementat el seu *load factor* durant el període d'estudi (+9,8%), per davant d'Air Berlin (+8,5%), d'Easyjet (+2,9%) i de Ryanair (-1,3%).

Per últim, el *yield* de Vueling ha estat en tots els anys d'estudi superior al de la mitjana del sector, i el marge per passatger també és superior de l'exercici 2013.

Tenint en compte aquesta evolució, es pot afirmar que tot i que encara la companyia té moltes coses a fer per a tal de posicionar-se millor en el mercat (sobretot l'internacional), els seus resultats durant el període d'estudi són suficientment bons com per dir que Vueling estaria en una tercera posició (per darrera de Ryanair i d'Easyjet), però només per el fet del volum de negoci ja que els indicadors que no tenen en compte aquesta dada demostren que els resultats de la companyia són molt bons i que de seguir així en un futur podria estar competint al mateix nivell que aquestes dues companyies, en tant que és la que té major taxa de creixement de les quatre i cada cop està retallant més la distància amb la competència.

Respecte a Espanya, està demostrat que Vueling està consolidada com una de les millors aerolínies d'aquest mercat donat el seu *share* i els seus resultats obtinguts a l'estudi, a més de ser la primera companyia de baix cost d'Espanya d'entre les existents.

## 4.5 Conclusions provisionals

Després de la diagnosi feta es pot concloure que, tenint en compte les dificultats que genera una situació de crisi de financera com l'actual, la companyia ha estat capaç d'aprofitar les oportunitats del seu entorn i les seves fortaleses per a fer front a les amenaces i les debilitats i d'aquesta manera fer-se un lloc important en un sector en el qual la competència es molt forta i on la majoria són companyies que porten molts anys gràcies els seus esforços i a la seva gestió per a obtenir un creixement i uns resultats cada any millors, tot i que encara li queda un llarg camí que recórrer.

D'altra banda, sembla ser que el mite de que les companyies *low cost* ofereixen preus tan baixos perquè retallen en seguretat cada cop està menys present en la gent perquè només s'ha pogut establir una possible relació entre un accident aeri i una disminució del percentatge d'ocupació de Vueling en el cas de l'accident de Germanwings el passat mes de març del 2015. La resta d'accidents aeris no ha afectat al percentatge d'ocupació de la companyia.

## 5 PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS

L'objectiu d'aquest apartat és determinar les perspectives futures i establir recomanacions per a tal de poder millorar la situació actual de Vueling Airlines, S.A. a través d'una consolidació en aquells mercats on ja té una quota de mercat alta i un creixement en aquells en els quals encara és possible, així com el inici d'activitats en d'altres de nous aprofitant les seves fortaleses i les oportunitats del sector per a fer front a les debilitats de l'empresa i a les amenaces externes.

### 5.1 Recomanacions

#### 5.1.1 Recomanacions financeres

##### 1. Inversió de resultats per a continuar creixent

Donada la bona situació de liquiditat i de solvència de la companyia i que no té obligacions financeres més enllà dels contractes de derivats (on també s'han de tenir en compte els drets per el mateix concepte), i que segons els Comptes Anuals de l'exercici 2014 l'objectiu principal a curt termini és el creixement rendible de Vueling a nivell internacional a través principalment

del increment de la seva activitat internacional començant per França i Itàlia (on ja té base d'operacions i opera varies rutes), la primera recomanació és continuar aquest camí de créixer poc a poc però de manera segura que tan bons resultats ha reportat al llarg dels últims exercicis.

## 2. Ajudes AENA

A nivell nacional es recomana aprofitar les ajudes que AENA ofereix amb el seu programa "Iniciatives de màrqueting" per a l'obertura de rutes noves per als seus aeroports on s'ofereixen accions de màrqueting amb cerimònia de vol inaugural, publicitat dins i fóra de l'aeroport, descomptes promocionals per als passatgers i màrqueting de suport també per a rutes noves de llarga distància (fóra de l'Espai Econòmic Europeu, és a dir, més de 3.000km). Vueling està present a la majoria de ciutats espanyoles, encara hi ha algunes ciutats que no tenen connexió entre elles (per exemple, Madrid només té connexió directa amb Barcelona dins de la península) i d'altres en les quals no està present però que podrien tenir sortida (com per exemple León, Ceuta, Zaragoza, etc), per el que es recomana intentar aprofitar aquesta ajuda que s'ofereix.

Apart d'aquesta ajuda, també cal recordar que Vueling es pot beneficiar dels incentius que AENA ofereix cada any, així que hauria de comprovar quin és el programa que millor s'adapta a la seva operativa ja que hi ha incentius per diferents motius. Aquests estan disponibles a la pàgina web d'AENA, dins de l'apartat Aerolíniees > Incentius i Màrqueting.

## 3. Mercat del territori de Regne Unit

D'altra banda, en el cas d'arribar a un estancament en el creixement als mercats on ja opera i, a mesura del possible, seria bo que la companyia intentés entrar encara que sigui en petit nivell al principi en el mercat anglès, ja que les seves principals competidores són fortes en aquest sector i potser Vueling podria començar a fer-se un lloc ja que hi ha molts viatgers que fan rutes des del Regne Unit fins a Espanya (sobretot des de les principals ciutats d'Anglaterra a Barcelona i Mallorca) i d'aquesta manera incrementar els seus ingressos.

## 4. Derivats de petroli a llarg termini

Per últim, a través de la seva estructura de derivats es recomana tancar a llarg termini una posició a futur del petroli a nivell semblant als actuals ja que tot i que potser podria baixar una mica més, la previsió és que aquest torni a augmentar el seu valor amb el pas del temps, i d'aquesta manera es podria minimitzar aquest impacte o, fins i tot, aconseguir beneficis financers per aquesta via.

### 5.1.2 *Altres recomanacions no financeres*

#### 1. Estratègia de diferenciació de producte i basat en la competència

Tot i que Vueling és una companyia *low cost*, per a tal d'ajudar a augmentar beneficis i, per tant, a obtenir aquest creixement continuat i no renunciar als ingressos, la companyia ha d'intentar explotar l'estratègia de diferenciació de producte per a incrementar les seves vendes el màxim possible oferint serveis que altres companyies no ofereixen i, com a complement, aprofitant que les seves competidores directes són empreses d'èxit, utilitzant una estratègia basada en la competència determinant allò que ofereixen i que no ofereix Vueling actualment i adaptant-lo i millorant-lo per a augmentar el nombre de clients.

#### 2. Wifi als avions

Una possible implementació per a diferenciar-se de la competència és la d'aprofitar que s'estan comprant aeronaus noves per a instal·lar wifi i donar aquest servei, tal i com fa actualment la companyia Norgewian (tot i que aquesta companyia l'ofereix sense cap càrrec addicional). No obstant, s'ha comprovat que Vueling va anunciar fa uns mesos que ho incorporaria en els seus nous avions, tot i que encara no se sap el preu d'aquest servei (però es comenta que serà un preu assequible).

### 3. My Vueling City – Guies

D'altra banda, aprofitant la informació que ja es té a la pàgina web de "My Vueling City" sobre la ciutat de destí (clima, *must see* (o que no t'has de perdre), on menjar, etc.) es recomana oferir la possibilitat d'una guia en format pdf per a descarregar en el moment de la compra dels vols o un link a la pàgina web per a tal de fer-la més vistosa, ja que es considera que no es dona la suficient publicitat a aquest apartat que pot ser molt útil. És a dir, es recomana un servei similar al que ofereix avui dia *Booking* amb algunes de les seves reserves amb una guia senzilla però completa de la ciutat on està l'hotel reservat de manera gratuïta, al igual que ho ofereix Air Berlin.

### 4. Tot inclòs: Bitllets i hotels

Per a tal de fomentar encara més el turisme i per a facilitar la mobilitat dels passatgers, es podria arribar a un acord amb diferents pàgines web de reserva d'hotels i de vehicles per a tal de tenir centralitzada la reserva en un únic lloc. Actualment en el moment de fer una reserva, s'envien links per a reservar hotels i vehicles, però el que no s'ofereix és un paquet de vacances on s'inclou tot amb la mateixa reserva, tal i com es pot reservar a EasyJet.

### 5. Xec regal

Per últim, tenint en compte la tendència dels regals que es fan avui dia, al igual que es regalen entrades per al teatre o per al cinema o inclús escapades per a fer activitats varies, es considera una bona idea incorporar el xec regal que ofereix Ryanair per a tal de poder regalar d'una manera especial un bitllet d'avió sense destí i que sigui el receptor del regal qui triï a on vol anar i/o quants bitllets vol comprar.

## 5.2 Perspectives futures

### 1. Perspectives futures a curt termini

Les perspectives futures més immediates, tal i com apunta l'informe de gestió de l'exercici 2014, són de creixement rendible a curt termini, incrementant la seva activitat internacional començant per França i Itàlia i també i el *load factor*, que seguint la línia de tendència de creixement i consolidació que ha portat els darrers anys, estaria entorn al 82% al final de l'exercici 2015 i al 84% al 2016 i que, de seguir aquest ritme, es trencaria la barrera del 90% entre finals del 2019 i principis del 2020 tal i com es pot observar al gràfic corresponent de l'Annex 6.

Per a dur a terme aquest creixement, la companyia ja anunciat la incorporació de 200 pilots. Durant la temporada d'hivern 2015 – 2016 s'oferiran 288 rutes i s'espera que a la temporada d'estiu 2016 se superin les 400 rutes per primera vegada al incorporar nous destins com Liverpool, Maastricht, Newcastle i Riga, entre d'altres.

Un altre objectiu que Vueling ha anunciat és el de millorar el servei d'atenció al client, que es materialitzarà amb la incorporació d'agents propis (anomenats com "jaquetes grogues") als aeroports per a ajudar als passatgers sobretot en situacions extraordinàries, la simplificació de la facturació (a partir de l'any 2016, els clients rebran la targeta d'embarcament automàticament en el moment de comprar el bitllet), el desenvolupament d'eines tecnològiques que facilitin la informació, les consultes i la gestions i amb avantatges addicionals per als viatgers freqüents.

Cal mencionar que l'empresa ha estat nombrada durant l'any 2015 com a nou membre de la IATA (*International Air Transport Association* o Associació Internacional del Transport Aeri), consolidant-la com una companyia *low cost* amb un servei *Premium* i que demostra que Vueling va obtenir la certificació de seguretat del programa IATA (el anomenat *Operational Safety Audit*, IOSA) després de passar una rigorosa auditoria l'any 2012 que demostrà que la companyia té els estàndards més alts de qualitat i seguretat. Aquest reconeixement permetrà a Vueling reduir les seves despeses de transacció realitzades amb la resta d'aerolínies que pertanyen al IATA, a més de reduir les seves despeses internes.

Per tal, es pot esperar que la companyia continuarà creixent en un futur i es posicionarà d'entre les millors companyies de baix cost d'Europa ja que té potencial suficient per a poder

aconseguir-ho i, tot i que ara sembla que està una mica lluny de les seves dues competidores més directes (Ryanair i EasyJet), Vueling és una companyia que en pocs anys ha aconseguit un creixement i uns resultats molt bons, així que les seves perspectives futures en principi són molt bones.

## 2. Resultat d'explotació previst per als exercicis 2015 - 2020

Tenint en compte les recomanacions fetes per al creixement de la companyia a l'apartat anterior per al creixement de l'activitat i les notícies publicades recentment, i seguint l'evolució dels últims 5 exercicis i els resultats definitius disponibles fins ara, a l'Annex 6 s'ha fet una sèrie d'hipòtesis on s'han especificat les variables, així com els càlculs pertinents.

A la taula 27 es troba el resultat d'explotació previst segons les hipòtesis considerades anteriorment.

Taula 27: Resultat d'explotació previst per als exercicis 2015 i 2020, en milers d'euros:

COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Import net de la xifra de negocis	2.056.499	2.467.798	2.837.968	3.263.663	3.590.030	3.949.033
Treballs realitzats per l'empresa per al seu actiu	608	612	656	640	621	627
Aprovisionaments	- 594.551	- 713.462	- 820.481	- 943.553	- 1.037.908	- 1.141.699
Altres ingressos d'explotació	9.120	9.683	10.241	10.133	10.305	9.896
Despeses de personal	- 169.392	- 203.413	- 234.112	- 272.325	- 303.481	- 338.837
Altres despeses d'explotació	- 1.066.263	- 1.189.842	- 1.306.444	- 1.481.064	- 1.629.171	- 1.792.088
Amortització de l'immobilitzat	- 12.500	- 13.500	- 15.000	- 15.500	- 15.500	- 15.500
Resultats per alienacions i altres	- 329	- 354	- 419	- 355	- 308	- 353
<b>Resultat d'explotació</b>	<b>223.191</b>	<b>357.522</b>	<b>472.408</b>	<b>561.640</b>	<b>614.587</b>	<b>671.079</b>
<b>Marge d'explotació</b>	<b>10,85%</b>	<b>14,49%</b>	<b>16,65%</b>	<b>17,21%</b>	<b>17,12%</b>	<b>16,99%</b>

Font: Elaboració pròpia en base als Comptes Anuals de Vueling i les hipòtesis considerades

Així, doncs, tot i que s'ha de tenir en compte que no deixa de ser una previsió, el creixement anual compost que es calcula que tindrà Vueling entre els anys 2015 i 2020 és d'un 11,49%, arribant a obtenir un resultat d'explotació un 200% superior a l'exercici 2020 respecte al 2015.

A més, el marge d'explotació passa d'un valor estimat d'un 11% a l'exercici 2015 a un 17% al tancament de l'exercici 2020, un 57% superior.

Si s'aconsegueixen resultats com els previstos, la companyia podria invertir els seus beneficis en continuar creixent i obtenir millors resultats i, fins i tot, podria repartir més dividendes als seus accionistes i d'aquesta manera tenir més valor en el mercat.

## CONCLUSIONS

En aquest Projecte Final de Grau s'ha estudiat el impacte de la crisi econòmica i dels últims esdeveniments aeris en els Estats Financers de Vueling Airlines, S.A.

Després d'analitzar els comptes anuals dels cinc últims exercicis tancats de la companyia (2010 - 2014), s'ha arribat a la conclusió de que, tot i que l'estudi es fa en els exercicis on hi havia plena crisi econòmica i que la companyia es va constituir a l'any 2004, Vueling ha estat capaç de poder créixer i posicionar-se com a la segona companyia amb més quota de mercat en la totalitat dels aeroports espanyols encara que a l'exercici 2011 va sofrir una disminució del resultat net a causa de que l'augment de la xifra de negocis per el increment de passatgers va ser inferior a l'augment de les despeses. Per tant, s'ha arribat a la conclusió de que la crisi no ha causat un efecte negatiu a Vueling sinó que més aviat el contrari, ja que durant aquests anys ha augmentat tant la seva activitat com els seus beneficis.

Pel que fa als últims esdeveniments aeris, s'ha fet una selecció dels accidents que hi ha hagut entre els anys 2010 i 2015 amb més de 100 persones implicades i s'ha fet un gràfic per a poder relacionar el percentatge d'ocupació amb aquests esdeveniments. El resultat obtingut d'aquesta comparativa en general no ha donat indicis de que hi hagi una relació directa entre els accidents aeris i l'evolució del percentatge d'ocupació ja que només hi ha un cas en el qual es podria arribar a establir una relació no explicada per l'estacionalitat del sector, que curiosament és el cas que més a prop tenim, el de Germanwings el passat març de 2015 a Els Alps que va enlairar-se a Barcelona i que tenia com a destinació Dusseldorf. Així, doncs, s'ha arribat a la



conclusió de que els últims esdeveniments aeris no han tingut gaire efecte a Vueling ja que, tot i que els anys 2014 i 2015 han estat dos anys negres per al transport aeri de passatgers, el percentatge d'ocupació de la companyia per norma general no s'ha vist afectat per aquest motiu.

D'altra banda, per a posicionar a Vueling en el sector, s'ha seleccionat un grup de les quatre empreses amb més quota de mercat a la totalitat dels aeroports espanyols, que són Ryanair, Vueling, EasyJet i Air Berlin, i s'ha fet la mitjana de tots els indicadors calculats per a tal de poder posicionar la companyia respecte les seves competidores més directes. D'aquesta comparació s'ha arribat a la conclusió de que, tot i que Vueling té un volum de negoci molt inferior a la seva competència directa, els indicadors que no tenen aquest fet en compte indiquen que la companyia està en una bona situació (en alguns casos més òptima que el sector) i que si continua amb aquest ritme es podrà posar al nivell de Ryanair i EasyJet.

Per últim, en el moment de descriure les perspectives futures de l'empresa s'han proposat una sèrie de recomanacions per a tal de poder incrementar l'activitat i els beneficis de la companyia. Com Vueling té una molt bona situació tant de tresoreria com de rendibilitat econòmica i financera, les recomanacions (que són tant financeres com no financeres) s'han enfocat a l'augment de la xifra de negoci a través del increment del nombre de passatgers transportats. Per últim, s'ha calculat un resultat d'explotació des de l'exercici 2015 fins al 2020 aplicant hipòtesis basades en les perspectives futures que ja es coneixen i les recomanacions. Com a conclusió, el resultat d'explotació està previst que augmenti considerablement en aquests anys.

Per tant, Vueling ha d'intentar aconseguir tots els objectius fixats per a augmentar el nombre de passatgers transportats i, per tant, la xifra de negocis i intentar acostar-se cada cop més a les seves competidores directes a base d'incrementar el seu EBITDAR i el seu benefici net aprofitant que no té finançament de tercers i que pot continuar amb la política d'autofinançament. Després de l'estudi realitzat, s'ha considerat que no hi ha dubte de que ho aconseguirà ja que en només onze anys ha estat capaç de convertir-se en la segona companyia a nivell nacional i, per tant, en alguns anys més podria retallar la distància amb Ryanair i Easyjet.

## **VALORACIÓ**

La veritat és que valoro molt positivament haver triat l'àmbit de Gestió Comptable i Financera, que m'ha permès aplicar tot el que ha après al llarg del grau, d'igual manera que crec que va ser encertat triar una empresa que pertany a un sector el qual m'interessava saber més perquè ha estat una motivació extra. Ha sigut una experiència molt enriquidora, tot i que m'hagués agradat poder dedicar-li més temps però per complicacions personals no ha estat possible. Igualment, he intentat fer el treball de la millor manera possible tot i les complicacions i estic contenta amb el resultat perquè a més d'aplicar tota la teoria i la pràctica adquirida, he après alternatives sobre com afrontar i solucionar problemes de planificació, logística i contratemps.

M'agradaria expressar la meua gratitud a la meua família, la meua parella i als meus amics que tant m'han recolzat des del primer dia i m'han animat a continuar, sobretot a la meua mare que tot i la seva delicada salut sempre ha tingut paraules d'ànims i m'ha intentat ajudar en tot el possible, fins i tot a les llargues hores d'hospital. D'igual manera, sóc totalment conscient que sense el recolzament, els consells i l'energia positiva que m'han donat els meus companys de feina no hauria aconseguit arribar fins al final. També vull agrair als companys de la UOC que m'he trobat al llarg d'aquests anys i amb els quals he pogut compartir moments de nervis, d'estudi, d'incertesa i d'alegria, sobretot en els últims semestres. D'entre aquests m'agradaria especialment destacar a les meves noies, que em demostren que estan al meu costat tot i la distància. Estic feliç perquè m'emporto molt bons amics i espero poder animar-les tant com elles ho han fet amb mi quan arribin a aquesta part final del grau.

A tots vosaltres, que sou molts: Abel, Alicia, Antonio, Carmen, Catalina, Cristina, Edurne, Emilio, Hugo, José, José Luis, Marc B., Marc F., Mariola, Meritxell, Miguel Ángel, Montserrat, Nuria, Óscar, Rosa, Yessica... De veritat, moltes gràcies!

També volia agrair als professors que he tingut durant tot el grau, que m'han ajudat a arribar fins aquí adquirint coneixements que de segur aprofitaré per a créixer professionalment, sobretot al meu consultor, el Sr. Joan Baigol, que m'ha guiat al llarg d'aquest TFG.

Per últim, perquè el més important sempre es deixa per al final, volia dedicar aquest Treball Final de Grau als meus àngels particulars, que mai m'oblido d'ells: Bassi, Jerónima i Juan.

I com diria una persona la qual admiro moltíssim i que desafortunadament ens va deixar fa un temps: Endavant i fóra!

## **AUTOAVALUACIÓ**

L'objectiu principal d'aquest Treball de Final de Grau era donar resposta les preguntes referents a l'efecte que ha tingut la crisi econòmica a Vueling i a si els últims esdeveniments aeris tenen algun tipus d'efecte sobre la companyia.

En un primer moment vaig elaborar un Diagrama de Gantt per a tal de repartir les tasques que s'havien de fer, el qual m'ha facilitat molt el treball de tots aquests mesos ja que tenir una referència en el temps per a tal de no acumular tasques ajuda molt.

No obstant, per causes alienes a la meva voluntat, a la majoria dels casos he hagut de dedicar menys temps del desitjable a la confecció d'activitats i això ha repercutit en la puntuació de les mateixes ja que no he profunditzat tot el que m'hagués agradat a l'estudi, tot i que a les últimes activitats he obtingut millor qualificació que a les primeres per el que he anat millorant amb el temps gràcies a les recomanacions del meu tutor.

També he intentat aplicar totes les eines ofimàtiques possibles amb la finalitat de fer més visual el treball i d'aquesta manera evitar que el lector perdi l'interès per el que està llegint i pugui veure resumit en gràfics i taules el que està explicat en lletres, motiu per el qual he excedit una mica el límit de les pàgines tot i haver traslladat tots els balanços als annexos perdent una mica la forma inicial encara més dinàmica que estava tenint la memòria, però considero que una correcta visualització també és important i he volgut seguir aquest principi.

Potser on m'ha faltat trobar més informació és en la part d'incidents, ja que no he estat capaç de trobar informació sobre puntualitat, aterratges d'emergència, etc. de Vueling i/o les seves competidores directes per a posicionar-la millor i per aquest motiu m'he hagut de centrar només en els accidents. Tot i així, he cregut oportú continuar parlant d'"esdeveniments" i "incidents" en comptes de nombrar-ho com "accidents" sempre perquè la paraula sona una mica forta fóra de context i això pot ser sensible en segons quins casos.

Tot i així, he posat tot el meu entusiasme i m'he esforçat al màxim per a aplicar tot el que he après durant aquests anys d'estudi i donar una resposta correcta a les dues preguntes plantejades a l'apartat de les conclusions finals segons la informació disponible i tractada al llarg d'aquests mesos, intentant alhora introduir algun element innovador com per exemple calcular indicadors propis del sector en base a altres dades no financeres com són el nombre de passatgers, els seients oferts, etc. sense deixar de banda la importància de les financeres.

D'altra banda, amb la realització del treball s'han assolit tots els objectius plantejats, sobretot de la part financera que era la més important de les dues que s'han treballat i la qual penso que està bastant treballada amb tots els indicadors i les explicacions pertinents respecte a la situació de la companyia tant individualment com respecte el sector durant el període d'estudi, així com les perspectives futures i les recomanacions plantejades que incorporen el càlcul del resultat d'explotació previst a sis anys segons les hipòtesis plantejades.

### **Projecció prospectiva de continuació del Treball Final de Grau:**

Seria molt interessant poder continuar amb l'estudi i veure si Vueling, una companyia espanyola amb base a Barcelona, pot aconseguir el creixement esperat i la consolidació necessària per a arribar a ser una de les companyies aèries més importants d'Europa, així com estudiar si les companyies de baix cost passaran per davant a les companyies tradicionals, és a dir, examinar també si el sector aeri es reconverteix i canvia en els pròxims anys ja que sembla ser que les companyies *low cost* van guanyant quota de mercat i potser això obligarà a les companyies tradicionals a reinvertar-se.

## REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

### MATERIAL DIDÀCTIC DEL GRAU D'ADMINISTRACIÓ I FINANCES

- [1] **Campa Planas, F. i Porras García, M. J.**, (2015). *Anàlisi dels Estats Financers*. Barcelona: Oberta UOC Publishing, S.L.
- [2] **Baigol Guilanyà, J.; Fitó Bertran, A. i López de Pedro, J.M.**, (2009). *Introducció a la informació financera*. Barcelona: Eureka Media, S.L.
- [3] **Gómez Puig, M.; Mañes Plaza, C. i Pradas López, L.**, (2011). *Inversió empresarial*. Barcelona: Eureka Media, S.L.

### INFORMACIÓ DE VUELING AIRLINES, S.A. I EL GRUP IAG

- [4] Pàgina web oficial de Vueling:  
<http://www.vueling.com/es/somos-vueling/nosotros>
- [5] Pàgina web oficial del grup IAG:  
<http://www.es.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240950&p=aboutoverview>
- [6] Notes de premsa Vueling (2015). *Vueling col·labora amb UNICEF per atendre als nens afectats al terratrèmol del Nepal*:  
<http://www.vueling.com/es/somos-vueling/sala-de-prensa/notas-de-prensa/corporativo/vueling-colabora-con-unicef-para-atender-a-los-ninos-afectados-en-el-terremoto-de-nepal>
- [7] SomVueling - Socialment responsables:  
<http://www.vueling.com/es/somos-vueling/socialmente-responsables>
- [8] My Vueling City:  
<http://myvuelingcity.com/es/acerca>
- [9] Wikipedia - Vueling:  
[https://es.wikipedia.org/wiki/Vueling\\_Airlines](https://es.wikipedia.org/wiki/Vueling_Airlines)
- [10] Informació financera Vueling:  
<http://www.es.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240950&p=irol-reportsannual>
- [11] Airfleets - Avions de Vueling:  
<http://www.airfleets.es/flottecie/Vueling%20Airlines.htm>
- [12] Ramón Vilarasau, D. (2014). *Vueling, el germà petit que ensenya com es fan les coses en el curt i mig radi*. Hosteltur:  
[http://www.hosteltur.com/176690\\_vueling-hermano-pequeno-ensena-como-se-hacen-cosas-corto-radio.html](http://www.hosteltur.com/176690_vueling-hermano-pequeno-ensena-como-se-hacen-cosas-corto-radio.html)
- [13] Martín, J. (2013). *IAG pren el control de Vueling per a assegurar el radi curt a Iberia*. La Razón:  
<http://www.larazon.es/economia/iag-toma-el-control-de-vueling-para-asegurar-e-HH1999933#.Tt1ZiqFnpulWyl>
- [14] Martín, J. (2015). *El grup IAG tanca la compra d'Aer Lingus, nova sòcia d'Iberia*. El País:  
[http://economia.elpais.com/economia/2015/08/18/actualidad/1439914523\\_467013.html](http://economia.elpais.com/economia/2015/08/18/actualidad/1439914523_467013.html)
- [15] Muñoz, R.. (2015). *Vueling oferirà wifi d'alta velocitat en vol en els seus nous avions*. El País:  
[http://economia.elpais.com/economia/2015/03/16/actualidad/1426504104\\_237981.html](http://economia.elpais.com/economia/2015/03/16/actualidad/1426504104_237981.html)

- [16] Vueling news (2015). *Vueling contractarà fins a 200 pilots per a atendre el seu creixement al 2016*:  
<http://vuelingnews.com/2015/09/10/vueling-contratar-hasta-200-pilotos-para-atender-su-crecimiento-en-2016/>
- [17] Canalis, X. (2015). *Vueling eliminarà el procés de facturació al 2016*. Hosteltur:  
[http://www.hosteltur.com/112913\\_vueling-eliminar-proceso-facturacion-2016.html](http://www.hosteltur.com/112913_vueling-eliminar-proceso-facturacion-2016.html)

## INFORMACIÓ DEL SECTOR DEL TRANSPORT AERI DE PASSATGERS

- [18] SABI - Sistema d'Anàlisi de Balanços Ibèrics:  
<https://0-sabi.bvdinfo.com.catalog.uoc.edu/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress>
- [19] Indicadors sector aeri:  
<http://www.foroaviones.com/foro/comercial-general/18194-indicadores-del-transporte-aereo-resumen.html>
- [20] Aerolínies Low Cost:  
<http://www.aerolineaslowcost.com/>
- [21] Estadístiques de trànsit:  
<http://www.iagshares.com/phoenix.zhtml?c=240950&p=irol-traffic>
- [22] AENA – Publicació trimestral:  
<http://www.aena.es/csee/Satellite/aerolineas/es/Page/1237567487058/Newsletter.html>
- [23] Which Airline:  
<http://www.whichairline.es/aerolinea/vueling>
- [24] Aeroestads – Quota de mercat:  
<http://aeroestads.org/category/cuota-de-mercado/>
- [25] Lozano, E. (2012). *Els trucs de les aerolínies 'low cost' per a ser més barates*. Expansión:  
<http://www.expansion.com/2012/09/14/empresas/transporte/1347649594.html>
- [26] Stábile, I. (2014). *Una breu història de las low cost*. Todo para viajar:  
<http://www.todoparaviajar.com/noticia/una-breve-historia-de-las-low-cost/>
- [27] Page, D. (2014). *Aerolínies segons cada aeroport espanyol*. Expansión:  
<http://www.expansion.com/2014/01/16/empresas/transporte/1389891751.html>
- [28] Moratalla, M. (2015). *Així operen les low cost*. Voz Populi –:  
<http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/59614-asi-operan-las-low-cost-no-reducen-seguridad-pero-sus-aviones-apanas-paran-en-tierra>
- [29] Europe Equity Research J.P. Morgan (2015). *European Airlines*. Lombard Odier.
- [30] Equity Research Goldman Sachs (2015). *Airlines in pictures: June 2015*. Goldman Sachs.

## INFORMACIÓ COMPLEMENTÀRIA SOBRE ESTRATÈGIA LOW COST, SEGURETAT I ACCIDENTS AERIS

- [31] Aviation Safety Network – Accidents d'avions  
<http://aviation-safety.net/statistics/>
- [32] Aviation Safety Network – Companyies aèries espanyoles que han sofert accidents o incidents greus:  
<http://aviation-safety.net/database/operator/airline-country.php?id=EC>

- [33] Airline & Safety Ratings:  
<http://www.airlineratings.com/index.php>
- [34] Palomo Trigo, A. (2013). *Els vols low cost, són segurs?*. Consumer:  
[http://www.consumer.es/web/es/viajes/ideas\\_y\\_consejos/2013/02/15/215851.php](http://www.consumer.es/web/es/viajes/ideas_y_consejos/2013/02/15/215851.php)
- [35] Campo, S. (2014). *El low cost no significa low security*. Te interesa:  
[http://www.teinteresa.es/mundo/low-cost-significa-security\\_0\\_1275473447.html](http://www.teinteresa.es/mundo/low-cost-significa-security_0_1275473447.html)
- [36] TV3 a la carta (2015). *Són menys segures les companyies "low cost"?*. Els Matins 25/03/2015:  
<http://www.ccma.cat/tv3/alacarta/els-matins/son-menys-segurs-els-vols-low-cost/video/5490055/>
- [37] Marcos, A. i Peinado, M. L. (2015). *Per què les companyies 'low cost' no són més insegures*. El País:  
[http://verne.elpais.com/verne/2015/03/24/articulo/1427214966\\_838012.html](http://verne.elpais.com/verne/2015/03/24/articulo/1427214966_838012.html)
- [38] Urrutia, C. (2015). *És més perillós volar en una companyia low cost?*. El Mundo:  
<http://www.elmundo.es/economia/2015/03/24/55116636ca474177748b458f.html>
- [39] Escudero, J. (2015). *Accident d'avió a França: Les low cost són més insegures? Les dades diuen que no*. El Confidencial:  
[http://www.elconfidencial.com/espana/2015-03-25/accidente-avion-francia-germanwings-barcelona-dusseldorf-alpes\\_734339/](http://www.elconfidencial.com/espana/2015-03-25/accidente-avion-francia-germanwings-barcelona-dusseldorf-alpes_734339/)
- [40] Rtvé (2015). *Accident aeri a França: Vuit accidents aeris amb més de mil morts en els últims 12 mesos*:  
<http://www.rtve.es/noticias/20150324/mayores-accidentes-aereos-ultimos-anos/1121720.shtml>

#### **INFORMACIÓ FINANCERA EN GENERAL**

- [41] Chacón, P. (2014). *Internet a l'avió? És clar que sí, però instal·lar-lo és més difícil del que sembla*. Hoja de Router:  
[http://www.eldiario.es/hojaderouter/tecnologia/wifi-internet-aviones-conexion\\_0\\_293971006.html](http://www.eldiario.es/hojaderouter/tecnologia/wifi-internet-aviones-conexion_0_293971006.html)
- [42] AENA – Incentius i Màrqueting:  
<http://www.aena.es/csee/Satellite/aerolineas/es/Page/1237567477686//Incentivos-y-marketing.html>
- [43] Europapress (2015). *Les previsions del FMI per a Espanya en 4 gràfics*:  
<http://www.europapress.es/economia/noticia-previsiones-fmi-espana-graficos-20150415133334.html>