

Análisis de la situación estructural y financiero en las aerolíneas

Analysis of the structural and financial situation in the airlines

Johana Del Pilar Moreno Camacho
Tesis de grado

Óscar Eduardo Medina Arango
Asesor temático

Gina María Giraldo Hernández
Asesor metodológico

Universidad EAFIT
Escuela de Administración
Maestría en Administración - MBA
Bogotá
2021

Contenido

Introducción	5
Planteamiento del problema	7
Justificación	10
Objetivos	11
Objetivo general:	11
Objetivos específicos:	11
Marco teórico	12
Diseño metodológico.....	19
1. La industria aeronáutica, evolución y situación financiera	21
1.1. Historia del sector de transportes aerocomercial.....	21
1.1.1. <i>Lufthansa</i>	23
1.1.2. <i>Avianca</i>	27
1.1.3. <i>Mexicana de aviación</i>	30
1.2. Crisis del sector	33
1.2.1. <i>Problemas de liquidez en el sector aeronáutico y consecuencias</i>	38
1.2.2. <i>Medidas de reestructuración</i>	41
2. Indicadores financieros	43
2.1. <i>Indicadores financieros casos de estudio</i>	43
2.1.1. <i>Lufthansa (2019)</i>	44
2.1.2. <i>Avianca (2019)</i>	52
2.1.3. <i>Mexicana de aviación (2010)</i>	65
3. Conclusiones	71
Bibliografía	76
Anexos	81

Resumen

Una de las principales causas para la liquidación total de una empresa son una incorrecta administración financiera y el mal manejo de flujo de caja; en el caso del transporte aéreo esto no es la excepción. En este trabajo se presenta un estudio de caso de tres aerolíneas: Lufthansa, Avianca y Mexicana de Aviación. Tres empresas de transporte aéreo que se han enfrentado a diferentes crisis a lo largo de su historia, lo cual ha permitido cotejar su reacción ante estas crisis y los resultados en cuando a su liquidez. Para realizar esta comparación se analizaron los diferentes factores externos, ambientales, sociales, políticos y económicos que influyeron en el flujo de caja de las compañías, así como un análisis de diversos indicadores económicos que permitirían medir los niveles de liquidez. Por un lado, los resultados de este estudio denotan el nivel de preparación de cada una de estas empresas ante los cambios cíclicos de la industria y la capacidad para sostenerse en las diferentes externalidades que se puedan presentar en el tiempo. Por otro lado, las comparaciones presentadas evidencian que tanto los factores externos y las variables del mercado son fundamentales para la estabilidad de las empresas aeronáuticas; sin embargo, es menester centrarse en el estudio del comportamiento del flujo de caja, ya que el mal manejo y la reducción de este es el principal factor de la liquidación de una empresa, como fue el caso de Mexicana de Aviación y su sobreendeudamiento.

Palabras clave: Flujo de caja, endeudamiento, crisis financiera, sector aéreo, liquidez, industria cíclica.

Abstract

Incorrect financial management and poor cash management are the main causes for the total liquidation of a company, and in the case of air transport this is no exception. The paper presents a case study of three airlines, Lufthansa, Avianca and Mexicana de Aviación. They have faced different crises throughout their history, which has made it possible to compare their reaction to the crises and their results in terms of liquidity. For this comparison, the different external, environmental, social, political and economic factors that impacted the cash flow of the companies were analyzed, as well as different economic indicators that allow measuring liquidity levels. The results of this study show the level of preparation of each one of these companies in the face of cyclical changes in the industry and the ability to sustain themselves against the external factors that may have occurred over time. On the other hand, the comparisons presented show that both, external factors and market variables, are fundamental for the stability of aeronautical companies, however, it is necessary to focus on the study of the cash flow, since this is the main source to guide us over the liquidation of a company, as it was the case of Mexicana de Aviación and its over-indebtedness.

Keywords: *Cash flow, debt, financial crisis, airline industry, liquidity, cyclical industry.*

Introducción

El transporte aéreo es uno de los sectores que ha funcionado a lo largo de los años como un facilitador económico y ha contribuido en gran proporción al crecimiento del PIB. Según el informe de la CEPAL sobre el transporte aéreo en América Latina y el Caribe (2017), la industria ha sido un impulsor de la productividad de la economía en tres aspectos claves: expande la base de los clientes, reduciendo los costos unitarios de las empresas; expande las empresas nacionales manteniéndolas competitivas en el exterior; y es un estímulo para la innovación. (CEPAL, 2017)

Por otro lado, la industria aérea ha sido un transformador en la vida de miles de personas alrededor del mundo, propiciando un gran impulso para la globalización. Siendo considerada como un dinamizador de la economía. Con lo anterior, se puede denotar los beneficios crecientes del sector aeronáutico en la economía global. Por lo que es menester enfocar la mirada al crecimiento que ha tenido la industria y cómo la sociedad ha evolucionado con la innovación del transporte aeronáutico.

La Industria de Transporte Aéreo se ha venido dinamizando con el pasar de los años, la aparición de nuevas tecnologías, la innovación en el mercado y las necesidades cambiantes de las personas han sido grandes factores para la evolución de la industria. Este mercado cambiante ha hecho que las aerolíneas se renueven y reestructuren generando en algunos casos colapsos financieros y disminución del flujo de caja. Así es posible preguntarse: ¿cómo han sido las diferentes estrategias de las aerolíneas para hacer frente a las crisis presentadas? y ¿qué tan diferente ha sido la administración del efectivo de las compañías aéreas?

Esta investigación busca entender y conocer las causas de las crisis financieras y problemas de liquidez de las compañías del sector aéreo estudiando el caso de tres empresas, Lufthansa, Avianca y Mexicana de Aviación.

En un primer momento se realizó una breve descripción de la Industria aeronáutica, su evolución, demarcando diferentes hitos que describen las crisis del sector hasta 2019. Estos hitos demostrarán cómo los factores externos afectaron la disponibilidad de caja en las tres compañías estudiadas, permitiendo así comparar los desempeños del flujo de caja y los resultados que cada una de las empresas tuvieron en el tiempo.

Adicionalmente, se plantearon los problemas de liquidez y las consecuencias que estas pudieron haber tenido sobre cada una de las empresas estudiadas, así como las medidas de reestructuración a las que se han visto obligadas a tomar a lo largo de los años Avianca, Lufthansa y Mexicana de Aviación.

En un segundo momento se revisaron los indicadores financieros de las tres empresas objeto de estudio en esta investigación; esto con el fin de determinar y comparar la liquidez y administración del efectivo de las tres compañías. De forma cuantitativa se buscó analizar el porqué de la quiebra y la situación financiera de Mexicana de Aviación, así como supervivencia financiera de Lufthansa en entornos similares y crisis socio-económicos globales, pero con diferentes desempeños y resultados del flujo de caja.

Planteamiento del problema

El transporte aéreo es uno de los sectores que ha transformado la vida de miles de personas alrededor del mundo, propiciando un gran impulso para la globalización. La industria es considerada como un dinamizador de la economía al brindar valor tanto a sus consumidores como un motor de la economía.

La IATA, Asociación Internacional de transporte Aéreo, indica:

hoy en día la industria de la aviación reúne los seres queridos, conecta culturas, expande la mente, abre mercados, y fomenta el desarrollo. La aviación ha cambiado la vida de la gente corriente. Ha podido reunir a familias, permite degustar una comida exótica y ha propiciado encuentros para negociaciones entre gobiernos. Es la única industria que opera en cualquier parte del mundo y en cualquier país. Es la única que puede reclamar el título de global. (Sandri, 2014)

El hito como punta de inicio de creación de la industria aeronáutica no tiene un consenso en los historiadores, pues algunos aseguran como pioneros a los hermanos Wright quienes el 17 de diciembre de 1903 volaron su avión Flyer:

Recorrió 50 metros sobre las dunas de la playa de Kitty Hawk en Carolina del Norte (EEUU), aunque los Wright necesitaron una catapulta para el empuje inicial y colocar el avión sobre un raíl en los primeros metros del despegue. Dos elementos externos que, sin duda, siguen generando discusión entre historiadores y estudiosos en la materia. (Amade, 2016)

En el mismo sentido, otros afirman que el brasilero Santos Drummond el 23 de octubre de 1906 fue quien realizó el primer vuelo sin ningún tipo de ayuda. El 23 de octubre de 1906, Alberto Santos Dumont consiguió realizar en París un vuelo autónomo de siete segundos a bordo de su aeroplano 14 bis. Los 60 metros recorridos a una altura de entre dos y tres metros

suponían culminar con éxito una aventura que había comenzado el verano del año anterior y que cambiaría la historia de la aviación.

Gracias a su ingenio consiguió lo que ningún otro hasta la fecha, despegar con la potencia de su motor sin ningún tipo de ayuda, volar controlando en todo momento la dirección y altura de la aeronave y aterrizar de una forma segura. Aquella gesta significaría el inicio de la aeronáutica moderna. (Amade, 2016)

De hecho, la industria de la aviación ha ido evolucionando a lo largo de la historia de la humanidad, viéndose principalmente impulsada por los desarrollos tecnológicos y la fuerte inversión asignada a la invención de armamentos cada vez más potentes y de gran alcance en la Primera y Segunda Guerra Mundial, hasta convertirse en un servicio asequible a gran parte de la población.

Así mismo, recesiones y crisis financieras experimentadas a nivel mundial han generado que la demanda de pasajeros de avión y la demanda de mercancía transportada disminuyera sustancialmente afectando tanto el recaudo como los ingresos de las compañías aéreas, dejando poco margen de maniobra para afrontar los altos costos derivados de la crisis global y evidenciando ineficiencias en la administración y en la estructura de las compañías aéreas.

De acuerdo con esto, se considera un factor fundamental diagnosticar las causas que originan los problemas de liquidez en las compañías del sector de transporte aéreo, pues no solo se derivan de factores externos como los expuestos anteriormente, sino que deben ir de la mano de una adecuada administración del capital de trabajo, que permita prever posibles momentos de insolvencia.

Teniendo en cuenta que el capital de trabajo es el margen de seguridad con el que cuentan las empresas para financiar su giro habitual, es fácil ver que cuando este escasea, las empresas no pueden desarrollar ni sus actividades normales, que son las que las ayudan a

generar valor, ni buscar nuevos negocios para aumentar su valor. La falta de capital de trabajo, en la mayoría de los casos, es el comienzo de las dificultades financieras (Rizzo, 2007).

El transporte aéreo comercial se caracteriza por sus ajustados márgenes de ganancia en comparación con las altas inversiones en capital y los altos costos de entrada propios de la industria, de hecho, en la lista Fortune 1000 aseguran que la industria tiene 25% más de probabilidades de perder valor en un mes que el resto de las industrias analizadas (Navarro, 2016).

Justificación

Este trabajo busca identificar una eficiente administración del efectivo en el sector aéreo comercial, pues un nivel de caja adecuado es aquel que le permite a la compañía continuar con normalidad sus actividades operativas. La industria aeronáutica aproximadamente es el 1% del PIB mundial, según la Asociación Internacional del Transporte Aéreo (IATA, 2019), por tal razón es de vital importancia que las personas responsables de la Tesorería en las aerolíneas puedan identificar y anticiparse a situaciones que pongan en riesgo el capital de trabajo de estas compañías, garantizando la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Objetivos

Objetivo general:

Analizar las causas que han originado los problemas de liquidez en las compañías del sector de transporte aéreo comercial con el fin de determinar una adecuada administración del efectivo y prever posibles momentos de insolvencia para las compañías del sector a través de un enfoque global, pero focalizado en la comparación de tres aerolíneas.

Objetivos específicos:

- Identificar factores externos que afectan la disponibilidad de caja en las compañías del sector de transporte aéreo, teniendo en cuenta que la industria es muy sensible a los ciclos económicos y el saldo de caja se ve afectado por la devolución de las monedas y aumento en el precio de combustible.
- Enunciar los diferentes indicadores financieros tanto generales como de la industria que permiten medir los niveles adecuados de liquidez de las compañías.
- Comparar la situación de liquidez de tres compañías áreas representativas del sector, preferiblemente con desempeños diferentes de flujos de caja.

Marco teórico

Para revisar las situaciones adversas que enfrenta un sector como lo es la aeronáutica se debe entender y comprender los diferentes conceptos que giran alrededor del comportamiento financiero y operativo que las compañías tienen en cada una de sus vigencias, para realizar una toma de decisiones acertada y principalmente para que la compañía pueda realizar estudios complementarios de sus proyectos de inversión y el estado actual en el que se encuentra la compañía, precisamente para que el flujo de efectivo se conserve dentro de la compañía y el apalancamiento financiero sea aprovechado de la manera más adecuada acorde con las necesidades de las empresas que se encuentran en el sector.

Es decir, los préstamos financieros con terceros deberán ser usados de la forma más adecuada para afrontar algunas dificultades y saber potencializar estos recursos en una generación de ingresos oportuna, así como la mitigación de algunos riesgos en el mediano plazo. Las crisis financieras de una empresa son el resultado de la mala administración de la caja, el sobreendeudamiento y la incapacidad del pago. Estas causas se pueden incrementar por suceso o factores externos como las tasas de cambio y variables del mercado, las cuales ponen a prueba el desempeño del flujo de caja y; en consecuencia, estas crisis financieras pueden resultar en la liquidación total de las empresas o una reestructuración financiera y disminución del flujo de efectivo y poder adquisitivo.

La presente investigación prevé analizar las causas de los problemas de liquidez en el sector de transporte aéreo por medio de la información de tres aerolíneas, la ocurrencia de los hechos, y los estados de resultados presentados por cada una de ellas. Para esto las fuentes de información utilizadas fueron secundarias. También se desarrolló un caso práctico a partir de los estados de resultados y balances generales publicados por Avianca S.A. y Deutsche Lufthansa AG, así como la información financiera del caso judicial de Mexicana de Aviación

presentada por los medios de comunicación y el gobierno mexicano, para de esta manera entender el comportamiento de sus indicadores e interpretar las dinámicas operativas y financieras que representan a la empresa y desarrollar un esquema comparativo propio del sector al que pertenecen.

En este análisis se tuvieron en cuenta investigaciones académicas sobre las crisis financieras en el sector aéreo, la historia del mercado del sector de transporte aéreo, una revisión de los principales hitos ambientales, sociales y económicos del entorno en el que se han desarrollado las tres empresas presentadas en el caso de estudio y el comportamiento financiero de estas a lo largo de los años.

Adicionalmente se realizó un barrido teórico sobre los conceptos claves desarrollados a lo largo de la investigación, como el capital de trabajo, administración del efectivo, flujo de caja, liquidez, indicadores financieros. Con ello, al hacer una revisión de las diferentes fuentes bibliográficas, se encontraron autores clave que definieron estos conceptos.

Capital de trabajo

Para entender el concepto de capital de trabajo hay que remontarse a los factores productivos que tienen las empresas para generar sus ingresos a corto plazo para la prestación de sus servicios o venta de sus productos: el efectivo (dinero disponible para sus operaciones a corto plazo), inversiones a corto plazo (actividades comerciales generadoras de ingresos) y cartera (clientes que nos deben dinero por la operación). Los recursos provenientes de estas cuentas se utilizan para cubrir necesidades de primera mano como pago de proveedores, materia prima, reposición de activos, y cualquier otra que diera lugar durante la vigencia de la operación, tal y como lo expresa en resumidas palabras (García, 2009): “Es el capital con el que la empresa trabaja; corresponde a los recursos que una empresa mantiene, o requiere, para llevar a cabo sus operaciones” (p.8). Esto se refiere a los activos circulantes de la firma, lo cual

corresponde a lo descrito. El término circulante quiere decir todos aquellos activos que la compañía espera convertir en efectivo en un periodo. Los activos circulantes incluyen el efectivo, el inventario, que generan efectivo cuando se venden los artículos; y las cuentas por cobrar, que producen efectivo cuando los clientes cancelan sus cuentas.” (Gallagher & Joseph, 2000, p.28).

Administración del efectivo

La administración del efectivo es un concepto tan elemental en una compañía que permite a la misma identificar estrategias y mecanismos de generación de ingresos y análisis de costos, así como realizar un balance entre lo que está gastando y cuánto está generando para operar durante un periodo corto. Básicamente este argumento denota la forma en que una compañía está distribuyendo sus recursos de manera eficiente o ineficiente, es decir, si una compañía tiene más gastos de los producidos en un mes determinado entonces esto indicará que se deben tomar medidas desde la administración del efectivo para optimizar los recursos mediante una reducción de costos o estrategias de incremento en las ventas o si; por el contrario, se producen más ingresos que los costos asociados entonces aquello indicará que se está realizando una buena administración del efectivo. El concepto de administración del efectivo es definido por Van Horne y Wachowicz (2010). Según los autores, incluye la eficiencia en el cobro, los desembolsos y la inversión temporal. Una correcta administración del efectivo le permite a la empresa mantener disponibilidad y niveles altos de liquidez con el fin de que estos puedan cubrir sus responsabilidades. (Van Horne et al, 2010, p.206)

Del mismo modo, Largan & Colley (2000. p.105), afirman que la administración del efectivo es la capacidad que tienen las compañías de equilibrar sus activos y pasivos diariamente con el fin de hacer frente a sus obligaciones.

Flujo de caja

El flujo de caja es una herramienta elemental en el análisis financiero de las empresas, ya que describe la situación de la compañía durante cada uno de los periodos de estudio de sus indicadores financieros, principalmente nos demuestra los recursos que la operación le deja a la empresa después de asumir todas sus obligaciones operativas, financieras y fiscales. En otras palabras, describe cuánto efectivo queda después de cada periodo de operación, por ejemplo, para el caso de un supermercado, un flujo de caja describe el efectivo que deja este supermercado después de pagar sus productos, empleados, recibos públicos, arriendo, créditos y declaración de renta. Tal y como lo expresa Luz Hirache (2013), el flujo de caja es una herramienta financiera que permite hacer una evaluación de la situación de la empresa, identificando fuentes de valor agregado y apalancamiento. A su vez ello permite evaluar el nivel de rentabilidad, obtener financiamiento, nuevos inversionistas o socios estratégicos.

Flujo de Caja Libre (FCL)

En cuanto al flujo de caja libre es importante que las empresas tengan dinero suficiente para ser destinado al pago de deudas, distribución de utilidades y retribución a inversionistas. En la tabla 3 se ve la diferencia entre el FCL dado por Avianca y por Lufthansa para el año 2019. Teniendo en cuenta que el capital de trabajo de las dos empresas fue negativo, debido a que incurrieron más en pasivos que los activos que generaron, se puede asumir que la empresa, aunque tenga un FCL positivo, no cuenta con la capacidad para el pago de sus deudas a corto plazo.

Liquidez

La liquidez se refiere a los recursos que la empresa tiene disponible para asumir sus costos a corto plazo, por ejemplo, pago de proveedores, pago de mercancías, salarios, entre

otros. Este término es relevante dentro del estudio financiero de cualquier compañía debido a que describe la capacidad que tiene la empresa de generar capital suficiente para asumir sus costos y gastos operativos, financieros y fiscales. A través de este concepto principalmente se evalúa la flexibilidad y facilidad de realizar los pagos sin ningún inconveniente, tal y como lo expresa (Stephen, Randolph, & Bradford, 2010)

Se refiere a la rapidez y facilidad con que un activo se convierte en efectivo [...]

La liquidez tiene dos dimensiones: facilidad de conversión y pérdida de valor.

Cualquier activo se puede convertir pronto en efectivo si se reduce el precio lo suficiente [...]

La liquidez es valiosa, cuanto más líquida sea una empresa, será menos probable que experimente dificultades financieras, es decir, dificultad para pagar sus obligaciones o para comprar los activos necesarios. (p.25)

Para Gitman & Zutter (2012, p.61), una empresa debe mantener un grado de liquidez alto con el fin de mantener sus operaciones y el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo; ya que una liquidez baja es una de las razones principales para que una empresa presente problemas financieros; afectando su rendimiento en cuando a los recursos disponibles.

Estado de resultados

El estado de resultados básicamente refleja la situación financiera de la empresa, muestra cómo está funcionando, cuánto son sus ingresos, cuáles son sus gastos y costos, cuánto se va en pago de impuestos y, lo más importante, cuánto nos queda después de asumir cada uno de los gastos o costos en los que incurre la empresa. Por tanto, es de vital importancia un análisis completo del mismo para identificar problemáticas o mitigar riesgos relacionando el área o rubro que presenta dificultades en los periodos de estudio.

El estado de los resultados es el estado financiero de una empresa que resume el desempeño de la misma durante un periodo de tiempo determinado. (Stephen, Randolph, &

Bradford, 2010) Este documento permite analizar los movimientos financieros, el origen de los ingresos, gastos y los costos de operaciones.

Análisis financiero

El objetivo de un análisis financiero es principalmente dar un diagnóstico del estado actual de la empresa, lo cual le permite identificar problemáticas y/o observar aspectos potencializados para la toma de decisiones y mitigación de riesgos financieros, desde el comportamiento de los estados de resultados y el Estado de Situación Financiera de la empresa. Este análisis tiene el propósito de obtener medidas y relaciones cuantitativas que señalen el comportamiento financiero de la empresa junto a las variables más significativas dentro del sector y el ámbito económico. (Córdoba Padilla, 2007)

Análisis vertical

El Análisis vertical se refiere al análisis del comportamiento de las distintas cuentas de la empresa en la actualidad y su influencia sobre los activos o ingresos, es decir, la participación que tienen mis cuentas con respecto a lo que me genera ingresos. En otras palabras, este estudio permite identificar cuál es el efecto que tiene cualquier cuenta del Estado de Situación Financiera sobre los activos y el efecto de cualquier cuenta del estado de resultados sobre los ingresos. Por ejemplo, se puede observar cuánta es la participación que tiene los inventarios sobre los activos en el caso del Estado de Situación Financiera, mientras que para los ingresos se puede analizar la participación que tiene los gastos administrativos sobre los ingresos. Esto es principalmente útil para identificar las cuentas que más peso tienen sobre la producción y realizar un análisis sobre estrategias o mecanismos para potencializar este rubro e incrementar la productividad y generación de capital. Es un procedimiento estático, el cual consiste en el análisis de los estados financieros, comparando cifras de un periodo específico de forma

vertical. Este análisis tiene como objetivo determinar la representatividad de cada cuenta dentro del total. (Córdoba Padilla, 2007)

Análisis horizontal

El análisis horizontal es otro aspecto importante en el análisis financiero ya que demuestra la evolución de las diferentes cuentas a través del tiempo, principalmente para interpretar el comportamiento de la empresa durante cada año e identificar los incrementos y reducciones importantes de manera histórica, para que de esta manera se pueda realizar una toma de decisiones determinada, por ejemplo, se puede observar el comportamiento de los pasivos, en donde, en caso tal que haya incrementado en los últimos 5 años, permite a la compañía realizar una estrategia o medidas para reducir el indicador durante la próxima vigencia y de esta manera tener una estructura financiera más sana. Este análisis permite obtener tendencias para los distintos rubros del balance y el estado de resultados, permitiendo establecer comparaciones en años determinados. (Córdoba Padilla, 2007)

Diseño metodológico

De acuerdo al problema propuesto y los objetivos planteados en el documento, la investigación presentada es de carácter descriptiva con un enfoque mixto, cualitativo y cuantitativo, basado en la información de fuentes secundarias como informes corporativos, gerenciales, estados de resultados y balances generales de los referentes dentro del estudio, con las cuales se buscó describir, analizar y sacar un paralelismo de los diferentes factores externos ambientales, sociales y económicos de las crisis financieras de las tres empresas estudiadas del sector aéreo.

Las fuentes de investigación secundarias se fundamentan en la consulta de los documentos financieros publicados por Avianca Holdings S.A., y Deutsche Lufthansa AG; como los estados de resultados, balances generales, e informes financieros anuales. Adicionalmente, se descargaron bases de datos e información financiera publicada por la BVC. Con respecto a la empresa Mexicana de Aviación se tomaron datos publicados por los medios de comunicación y apartes del gobierno mexicano sobre la situación financiera de la empresa. Los directivos de la compañía no hicieron públicos sus estados financieros y esta información se encuentra en discusión por parte de la SIC en México.

Toda la información fue procesada a través de un registro manual, una tabulación en Excel con cuadros con porcentajes para los análisis financieras pertinentes en la investigación, así como análisis documental. La tabulación de los datos se presentó a lo largo del desarrollo del análisis de cada una de las empresas caso de estudio, y aparece como Anexo al final del documento.

Esta investigación se considera descriptiva ya que pretende determinar cuáles fueron los factores externos que influyeron en los problemas de liquidez y la afectación en la

disponibilidad de caja de las tres compañías estudiadas, creando un recorrido histórico desde el génesis de las empresas y las diferentes crisis presentadas, comparando así las compañías y sus desempeños en el manejo del flujo de caja.

En cuanto al enfoque, la investigación presenta un análisis cuantitativo. Según, Hernández, et al. (2010), el enfoque de análisis cuantitativo usa la recolección de datos para el desarrollo de una investigación y la prueba de una hipótesis y tiene como base la medición numérica y estadística con el fin de establecer patrones de comportamiento.

Con el objetivo de identificar la estructura financiera y algunos aspectos financieros importantes de las tres empresas estudiadas se realizó un análisis horizontal y uno vertical tomando como base los estados financieros presentados por las compañías.

Como procede para determinar el desempeño en la administración del efectivo de cada una de las compañías estudiadas en esta investigación se midieron los fenómenos y movimientos financieros de las empresas, para ello se usaron los estados de resultados e indicadores financieros de la industria.

1. La industria aeronáutica, evolución y situación financiera

Con el fin de analizar cómo la coyuntura mundial y los diferentes hitos a nivel social, económico, ambiental y político han afectado de manera positiva o negativa la industria aeronáutica, es importante hacer una breve descripción de la evolución del sector a lo largo de los años. Del mismo modo, se presentará la historia de las tres compañías de transporte aéreo que serán el foco de estudio de la presente investigación; esto con el fin de conocer en detalle sus inicios y así poder analizar los hechos que las llevaron a enfrentar crisis financieras y problemas de liquidez.

1.1. Historia del sector de transportes aerocomercial

Durante la Primera Guerra Mundial (1914-1918) fueron utilizados todo tipo de aeronaves como principales herramientas tácticas de ataque. Esto abrió las puertas para que las diferentes potencias realizarán grandes inversiones destinadas a mejorar el desempeño y capacidad de los aviones, trayendo como resultado el despegue de la industria de la aviación comercial. En 1919 John Alcock y Arthur Whitten realizaron el primer vuelo trasatlántico desde Canadá a Irlanda y en 1927 Charles Lindbergh llevó a cabo el primer vuelo sin escalas desde New York a París.

Finalizada la Primera Guerra Mundial se estableció la Convención de París, considerada como la primera convención en reglamentar el transporte aéreo internacional y en establecer las pautas para futuros acuerdos a nivel de permisos de cielos en la aviación comercial.

Entre 1919 y 1920 se constituyeron las dos primeras aerolíneas comerciales consideradas las más antiguas del mundo y que a la fecha continúan operando. En orden cronológico primero se estableció KLM de Holanda con la ruta más antigua Londres-Ámsterdam y le siguió la compañía colombo-alemana SCADTA; actualmente conocida como Avianca, primera aerolínea en América y segunda en crearse a nivel mundial.

En los años 30 del siglo pasado se produjo un cambio fundamental en la mentalidad de la industria aeronáutica. Mientras los primeros avances con objetivo militar y de velocidad de las aeronaves no permitieron enfocar los esfuerzos en aeronaves cómodas y con calidad del servicio a los pasajeros, en la década de los 30, en contraste, se incorporó el personal de auxiliares de vuelo y los primeros adelantos en materia de servicio a bordo dirigido a mejorar la experiencia del cliente durante el vuelo; por ejemplo, sillas más amplias y cabinas cerradas.

Tiempo después, durante la Segunda Guerra Mundial (1939 – 1945) el transporte aéreo se convirtió en el factor decisivo de la confrontación, pues continuó el desarrollo de avances tecnológicos hacia la industria aeronáutica y se pusieron en marcha correcciones sobre los defectos que se evidenciaron en la Primera Guerra Mundial como el enorme peso que los hacía más lentos. Es así que se diseñaron los cazas, pequeños aviones ligeros y veloces que tenían por objetivo derribar bombarderos y cazas enemigos (El confidencial, 2014).

Al finalizar la Segunda Guerra el ambiente político, económico y social al interior de los países ganadores era el entorno óptimo para un despegue de la aviación comercial, pues el aumento del gasto público, del poder adquisitivo en la población trabajadora y la descolonización de diversos países trajo consigo un incremento en la demanda de pasajes aéreos. Así mismo, propició la construcción de nuevos aeropuertos y la creación de aerolíneas, trayendo consigo nuevas rutas.

Sin embargo, el auge económico que se presentó después de la Segunda Guerra Mundial reveló el gran impacto y dependencia que tiene la industria aeronáutica con los ciclos

económicos, al caracterizarse por ser un sector altamente volátil y dependiente de los periodos económicos globales. Siendo esto un punto clave para las aerolíneas y su adecuada administración del efectivo. La industria de las aerolíneas es cíclica y variable, lo que las hace estar en línea de riesgo al impacto negativo sobre su liquidez por parte de factores externos y entornos económicos en crisis.

Lo anterior se evidenció durante la primera crisis petrolera en 1973 donde la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidió no exportar más este combustible a los países que habían apoyado a Israel durante la guerra de Yom Kipur, originando altos incrementos en el precio del crudo. En consecuencia, las aerolíneas vieron afectada su estructura de costos. Las grandes pérdidas fueron soportadas por el Estado, quien para la época era el principal dueño de las aerolíneas comerciales.

Tiempo después, en 1978, con la siguiente crisis del petróleo el precio del barril llegó a cifras abismales, lo que produjo una recesión de alcance global. La aviación comercial sufrió de nuevo una gran depresión al ver elevado sus principales costos de operación como lo son el combustible de los aviones y el costo de la deuda. (Producto del aumento en tasas de intereses para frenar la inflación en los países industrializados).

1.1.1. *Lufthansa*

Según Academic (2010), a historia de esta compañía aérea se divide en dos momentos claves haciendo de ella una empresa pionera a lo largo de los años. Lufthansa es considerada una de las aerolíneas más grandes de Europa. Fue fundada en 1926 en Colonia, Alemania, con el nombre de *Deutsche Luft Hansa Aktiengesellschaft*. Lufthansa inició con 162 aviones que sobrevolaron Alemania y Suiza. (Flores, 2016)

El inicio de esta compañía se dio en tiempos de guerra, una época difícil para que una empresa de transporte aéreo lograra ampliar las rutas de vuelo y maximizar su número de

clientes. Pese a esto, Lufthansa a finales de 1926 había tenido un crecimiento significativo, llegando a emplear a 1.527 personas. (Instituto Nicaragüense de Aeronáutica Civil, 2008).

Para el año 1927, Lufthansa ya había abierto nuevas rutas expandiéndose a Austria, Italia y más ciudades en Alemania. Al final de 1927 la compañía inicia acuerdos comerciales en el exterior, lo que da como resultado la apertura de líneas extranjeras en España y Brasil (Academic, 2010). El crecimiento de la compañía fue exponencial, siendo ejemplo para las empresas comerciales aéreas. En el año 1928 inauguró la ruta con mayor longitud de Europa (2.100 kms), conectando Berlín–Madrid. En dos años, Lufthansa creció mostrándose como una de las empresas más fuertes e innovadoras del transporte aéreo mundial.

En la década de los 30, con el fin de superar la crisis económica, Lufthansa decide salir de Europa y buscar nuevas rutas hacia otros continentes; esto la lleva a iniciar rutas en Asia, conectando Europa y el Lejano Oriente. Por su parte, en el año 1934, Lufthansa inicia vuelos con los aviones *Heinkel He 70*. Con ellos logró batir ocho récords mundiales, siendo uno de los aviones más rápidos en el momento, considerándose el más aerodinámico de la era entre guerras. Con este avión la compañía logró tener 11 rutas en toda Europa en menos de un año.

Con la llegada de Adolf Hitler como canciller alemán, Lufthansa empezó a ser la cara de Alemania como propaganda Nazi. Esto abrió puertas para que sus vuelos llegaran al norte de África. Finalizando el año 1935, la compañía habría ampliado sus vuelos, haciendo pruebas desde El Cairo, Atenas, Budapest hasta Berlín; un vuelo que recorrió más de 2500 millas en solo 21 horas. (Academic, 2010)

Para ese mismo año, Lufthansa expandió sus rutas hacia América del Sur, reduciendo el tiempo de vuelo entre Europa y Sudamérica. Esta reducción de tiempo permitió que se ampliaran los servicios prestados por la aerolínea, entregando envíos postales durante las rutas de vuelo. Con el éxito obtenido con los servicios postales aéreos, en 1937 se inician rutas desde Berlín hasta Teherán.

En búsqueda de más crecimiento y competitividad en su industria, en el año 1936 inició con la prueba de hidroaviones en el Atlántico Norte. Estos viajes de prueba tuvieron éxito en la industria, llevándolos a adquirir aviones *Dornier Do-18* y facilitándoles las condiciones de sus servicios en el Atlántico sur. (Academic, 2010)

En la década de los 40, la compañía alemana empieza a sentir la Segunda Guerra Mundial. Rutas en Europa y Asia se cierran, los vuelos comerciales son obligados a cerrar y sus aviones comienzan a ser utilizados para transporte militar. Para el año 1945 la compañía es obligada a liquidar por parte de los Aliados occidentales, cerrando el año con su último plan de vuelo.

Diez años después de cerrar sus alas, Lufthansa renace de la mano de Kurt Weigelt y Kurt Knipfer, exmiembros del consejo administrativo hasta 1945 (Hofmann, 2016). Con un pasado turbio y con la gran caída de Alemania en la Segunda Guerra Mundial, Lufthansa se levanta como el ave fénix. Su reestructuración hizo parte del *Milagro Alemán*. En cinco años dejando atrás las consecuencias de la guerra, sus aviones volvieron al aire dejando beneficios lucrativos para la “Nueva Lufthansa”.

En el año 1955 retoma vuelo en espacio aéreo alemán con cuatro aviones Conveir 340. Pocos meses después abre destinos internacionales, iniciando un vuelo sin escalas desde New York hasta Hamburgo (Academic, 2010)

En agosto de 1956 retoma vuelo en Sudamérica iniciando destinos en Sao Paulo, Buenos Aires y Rio de Janeiro (Academic, 2010). De aquí en adelante hasta mediados de los años 60, Lufthansa fue recuperando sus fuerzas y retomando sus vuelos comerciales en Europa, Asia, América y África.

Para 1968 Lufthansa junto a Air France, Sabena Y Alitalia forman el Grupo ATLAS (Marimón, 2010) generando una estrategia de alianzas con el fin de superar todos los retos a los que se enfrentaría la industria aérea comercial. Con el propósito de aumentar su fuerza

competitiva con las diferentes aerolíneas, “Lufthansa en la década de los 70 incluye aviones con mayor capacidad para transportar un alto flujo de pasajeros. Para esto adquiere los Boeing Jumbos 747 y los McDonnell Douglas DC-10” (Academic, 2010)

En la década de los 90 Lufthansa vuelve a volar en Berlín, Dresden, Leipzig y Halle, ciudades en control de la Alemania Oriental, gracias a la caída del Muro de Berlín y su reunificación. (Academic, 2010) En el año 1997 junto con Air Canada, Thai Airways International, Scandinavian Airlines System, fundaron la alianza aérea más grande a nivel mundial Star Alliance (Tagliabue, 1997). “Para el año 2009 Lufthansa se hizo de la adquisición del 90% de las acciones de Austrian Airlines por 166 millones de USD” (El País, 2009).

Lufthansa desde sus inicios enfrentó grandes desafíos que pudieron frenar su crecimiento, como la Primera y Segunda Guerra Mundial, la Gran Depresión y tiempos entre guerras; sin embargo, los cambios y la búsqueda de nuevas rutas aéreas la llevaron a ser considerada una de las pioneras de la aviación en el mundo.

Uno de estos desafíos fue la Gran Depresión económica que tuvo lugar en 1930, si bien esta crisis se originó en EE.UU., se expandió hacia Europa, generando grandes consecuencias en la economía y los mercados en todo el mundo. La guerra comercial, las políticas proteccionistas fueron las principales causas para el hundimiento comercial en Europa y EE.UU., lo cual generó un estancamiento financiero en todos los sectores económicos y mercados del mundo. Por otro lado, se encuentran factores que podrían enmarcar desafíos para la aerolínea como las guerras, la inseguridad y ataques terroristas. Para Lufthansa, la Segunda Guerra Mundial como se mencionó, le permitió incursionar en diferentes proyectos y nuevas líneas, funcionando como un aliado en armamento y ataque al régimen nazi.

En el año 2010, fue galardonada con el premio de Mejor Aerolínea de Europa en los World Airline Award. (Llovet, 2010). El año 2017, para el director general de Lufthansa Group para España y Portugal, fue un año histórico para Lufthansa Group. Obtuvieron 2,364 millones

de USD en beneficios económicos por su servicio. En una entrevista realizada por Flynews a Carsten Hoffmann, este manifiesta:

“[...]el 2017 fue un año histórico para el grupo Lufthansa. Estos datos consolidan la presencia del grupo en el mercado español [...] sin duda, han ayudado a la compañía a alcanzar sus objetivos, tanto a nivel de posición en el mercado global como de resultados habiendo obtenido unos beneficios de 2.364 millones de USD, la mejor cifra de resultados de la historia del grupo.” (March, 2018)

1.1.2. Avianca

En el año 1919 nace SCADTA, por sus siglas *Sociedad Colombo-Alemana De Transporte Aéreo*, la aerolínea más importante en Colombia, la más antigua de América y la segunda a nivel mundial (Semana, 2019). La compañía fue fundada por cinco colombianos: Rafael María Palacios, Cristóbal Restrepo, Arístides Olguera, Jacobo Correa, Ernesto Cortissoz, y tres alemanes: Werner Kämmerer, Stuart Hosie y Alberto Tietjen, con un capital inicial de \$80.000 —pesos colombianos— (González, 2019).

En 1921 sus aviones despegaron por primera vez desde Barranquilla hasta Girardot haciendo un recorrido de 500 kilómetros, acompañado por el presidente Marco Fidel Suárez, marcando un hito en el país e innovando en el sector de transportes. Su trayecto tuvo una duración de 8 horas, una clara disminución a la duración en barco para la época (Semana, 2019).

Cinco años después la aerolínea hace su primer viaje internacional, saliendo desde Barranquilla hasta Curazao. En los años siguientes se abrieron rutas de Colombia hasta Panamá. (Rodríguez, 2007).

En la década de los 30, la empresa SCADTA ya se había posicionado como una de las aerolíneas más importantes del país. Para continuar con su crecimiento adquirió hidroaviones

Dornier, con el fin de expandir sus proyectos y aumentar el número de pasajeros a 10. Para el año 1932, SCADTA fue elegida como la empresa de transporte aéreo oficial de Colombia y un aliado principal en la Guerra colombo-peruana. (Rodríguez, 2007).

Debido a la gran influencia de Estados Unidos y el desenlace de la Segunda Guerra Mundial, los inversionistas de origen alemán vendieron sus acciones a la compañía Pan American. Esto marca el inicio para el nuevo camino que tomaría la compañía colombiana.

Los inicios de la década de los 30 marcan una difícil situación para la economía global, impactando de forma negativa a la empresa SACO, Servicio Aéreo Colombiano, el mayor competidor de SCADTA en Colombia. Esta crisis llevó a la competencia a fusionarse en 1940 con SCADTA. El resultado de esta fusión trae consigo el nuevo nombre de la compañía, Avianca (Rodríguez, 2007).

Con el nuevo presidente Martín de Corral, Avianca, Aerovías Nacionales de Colombia, se expande, adquiriendo nuevos aviones de mejor calidad y tecnología renovada, y abriendo nuevas rutas hacia Estados Unidos y Europa (Enter.co, 2013). Iniciando la década de los 60, Avianca se estaba transformando con aviones novedosos, veloces y con mayor capacidad para transportar pasajeros.

En el año 1972 la empresa ya contaba con 33 aeronaves, logrando movilizar el 75% de los pasajeros del país con 1.810.000 personas (Rodríguez, 2007). Avianca era la empresa de transporte aéreo más importante del País, consiguiendo una estabilidad financiera y un reconocimiento fuerte en América como una aerolínea a la vanguardia.

Para 1976, Avianca volvía a hacer historia convirtiéndose en la primera aerolínea en volar los aviones 747 Combi, aviones mixtos con mayor capacidad y más horas de vuelo al día (Rodríguez, 2007).

En Bogotá, en el año 1981 se inauguró el Terminal Puente Aéreo de Avianca para rutas nacionales, (Avianca, 2019) e internacionales, interconectando al país con menores tiempos de

vuelo e incrementando las rutas hacía New York y Miami. Las acciones de la empresa en la década de los 80 quedan en manos del Grupo Santo Domingo. Los accionistas principales dejan la presidencia de Avianca en manos de Edgar Lenis Garrido. Este nuevo presidente invierte 156 millones de USD en la adquisición de dos Boeing 767-200ER. Estos aviones fueron bautizados con el nombre de Cristóbal Colón y Américo (León, 2007).

En los años 90 se implementó el primer avión con capacidad para 147 pasajeros y nuevamente innova con tecnología y rendimientos en el tiempo de distancia en cada una de las rutas. Para el año 1994 firma una nueva alianza con la Sociedad Aeronáutica de Medellín, SAM, y Helicópteros Nacionales de Colombia, HELICOL. Esta alianza se firma bajo el nombre de Sistema Avianca.

Debido a las grietas económicas que se estaban presentando luego de los atentados terroristas en New York en 2001, se genera una nueva alianza junto a la empresa Aerolíneas Centrales de Colombia (ACES). Las cuatro empresas forman la alianza SUMMA (León, 2007).

Para esa misma época, Avianca entra y se acoge al Capítulo 11 de la ley de quiebras de Estados Unidos, lugar que ocupa hasta 2004. En este año el empresario brasilero Germán Efromovich compra el 75% de las acciones de la empresa, convirtiéndose en el socio mayoritario. Para el 2005 ya contaba con el 100% de las acciones. Avianca pasa a hacer parte del grupo Synergy de Brasil (Rodríguez, 2007).

En el año 2008 Avianca ya cotizaba en la bolsa de valores colombiana. El año siguiente, en 2009, se forma una nueva alianza con TACA, fortaleciendo su nombre a nivel nacional e internacional, abriendo nuevas rutas e incrementando sus frecuencias de vuelo. (Avianca, 2019). Una nueva alianza llega en el 2012, Avianca entra al reconocido grupo STAR ALLIANCE, permitiendo ampliar su servicio de rutas y salas VIP alrededor del mundo.

El año 2017 golpeó fuertemente a Avianca, la empresa sufrió debido a la huelga de más de 700 pilotos y sus exigencias en cuanto a los niveles salariales y el número de horas laborales.

Según Germán Eframovich presidente de la compañía, el primer día de huelga 14,678 pasajeros se vieron afectados por la cancelación de sus vuelos, calculando una pérdida diaria de \$2 millones USD (La República, 2017). Esta huelga que duró 51 días, dando fin el 9 de noviembre del mismo año, tuvo un impacto negativo en las finanzas de la compañía, dejando pérdidas de \$300 mil USD diarios. Esta disminución en sus ingresos fue el resultado de la cancelación de aproximadamente 14,000 vuelos, afectando a 420,000 pasajeros. (Portafolio, 2017)

1.1.3. Mexicana de aviación

La compañía Mexicana de Aviación se fundó en 1921 por Lody A. Winship, Elmer Hammond y Harry Lawson, convirtiéndola en la aerolínea mexicana más antigua en su país. Sus operaciones iniciales se dieron con cuatro aviones Lincoln Standard (Aerolíneas Mexicanas, S.f.).

Cinco años después de su fundación, la compañía innovó ampliando sus servicios, con el fin de llegar a un mercado más amplio, diversificando sus ingresos. Con esto se permitieron iniciar servicio de correo y fotografía aérea. En el año 1929 la compañía fue comprada por Pan American Airways, abriendo las puertas al mercado internacional (Rota, 2020). La capacidad de sus aviones era para 13 pasajeros y el sobrecargo. Para inicios de la década de los 30 sus rutas ya llegaban a Centro América y Estados Unidos.

En 1936, siete años después, Mexicana de Aviación era la primera compañía aérea comercial extranjera en volar hasta Los Ángeles. Uno de los grandes logros de la compañía mexicana llegó en 1960, cuando sus inversionistas lograron que el 100% del capital fuera mexicano (Rota, 2020).

En la década de los 60s se enfrentó a la competencia de nuevas aerolíneas nacionales y extranjeras, llevándola a tener su primera gran crisis en 1967. La compañía estuvo al punto de la quiebra, obligándolos a reestructurar y realizar cambios drásticos en su junta directiva. La empresa hizo un acuerdo con sus pilotos, los cuales, con el fin de capitalizar la empresa,

acordaron no recibir aumento salarial ni el pago de prestaciones. Estas acciones lograron rescatar a la compañía, llevándola a tener 10 años consecutivos de utilidades (Preceden, 2021). Para 1970, la compañía ya era reconocida con la aerolínea más grande de Latinoamérica.

La crisis económica de México iniciada en 1972 llevó al grupo a vender la compañía en el año 1982. El 54% fue adquirido por el Gobierno Mexicano. El grupo Falcón en 1990 adquiere el control de la compañía Mexicana de Aviación, solo 30% quedó en manos del Gobierno Mexicano.

Para este tiempo su mayor competidor era la aerolínea Aeroméxico, con varias rutas únicas hacia Tijuana. En la década de los 90 la compañía se estaba deteriorando; marcando un declive en la administración de la compañía. Esto abrió el paso para que en 1993 su mayor competidor la comprara (Rota, 2020). Sin embargo, acá no terminan los cambios de dueños y las reestructuraciones, para el año 1995 la empresa vuelve a manos del gobierno, esta vez junto a Aeroméxico. El Gobierno creó la controladora aérea Cintra, la cual tenía como función administrar estas empresas, fortalecer sus rendimientos y venderlas por separado. (Rota, 2020)

En el año 2005 la compañía se puso en venta. “El grupo empresarial mexicano en cabeza de Gastón Azcárraga la adquirió por 165 millones de USD” (Pérez, 2010). Para el año 2006 los problemas financieros de la compañía ya se estaban anunciando. Los miembros de la administración argumentaron a los sindicatos de la compañía que “no es viable sin la contribución económica de sus sindicatos” (Pérez, 2010).

Para el 28 de junio del mismo año los medios de comunicación ya estaban anunciando los problemas de liquidez de la empresa de transporte aéreo. Debido a este comunicado, la directiva del Grupo Mexicana de Aviación mencionó que los problemas de liquidez de la compañía se debían al alto costo generado por los ingresos de sus pilotos.

La recesión económica de 2007 y la crisis sanitaria debido al brote del H1N1, puso en jaque a varias aerolíneas mexicanas incluyendo Mexicana de Aviación, debido a la disminución

de pasajeros. En el 2009 para capitalizar la compañía, y como un salvavidas, Bancomex le facilita un préstamo por mil millones de USD americanos a la aerolínea (Ochoa, 2013).

En el año 2010 y a pesar de sus avances tecnológicos e innovaciones en servicio como la primera aerolínea en México que permite a sus pasajeros abordar con un E-Ticket, la situación financiera de la empresa sigue en declive, y en busca de nuevas fuentes de financiación para poder hacer frente a sus obligaciones ordinarias de la operación, por lo que solicita la emisión de un bono en el mercado global, respaldado por el Gobierno Mexicano (Ochoa, 2013).

Debido a la negativa del gobierno y las múltiples pérdidas financieras, la compañía en agosto del mismo año suspende operaciones aéreas. Llevándolos a declararse en quiebra en 2014. La compañía en 2010 se acogió al concurso mercantil, presentando sus estados financieros trimestrales, evidenciando la disminución de sus activos y las pérdidas en ejercicio de los últimos años. Sin embargo, la información presentada a la Secretaría de Comunicaciones y Transportes STC era errónea, ya que los pasivos de 2009 eran considerablemente mayores a las cifras presentadas en 2010. Esta información dejaba en claro la incapacidad financiera de la compañía para hacer frente ante sus obligaciones (Paredes, 2014).

Todos los hitos marcados en la empresa y las diferentes maniobras de reestructuración y sobreendeudamiento denotaban el futuro de la empresa. La crisis financiera y la posible quiebra de Mexicana de Aviación se evidenciaba desde años anteriores; sin embargo, el manejo de esta y la administración del flujo de caja nunca fueron evidencia de un posible salvavidas, ya que la empresa con una disminución en el flujo de caja y cuentas pendientes por pago, seguía endeudándose para sostenerse.

1.2. Crisis del sector

El tráfico aéreo es uno de los sectores más robustos a nivel mundial. Es una de las fuentes de ingreso y empleo más importantes para los países. Según Fang Liu, secretaria general de la Organización de la Aviación Civil Internacional,

Si la aviación fuera un país, su producto interno bruto (PDB) sería equivalente al del Reino Unido en 2.8 billones de dólares. De la misma manera, el número total de puestos de trabajo apoyados directa e indirectamente por la aviación equivaldría al tamaño de la población total del Reino Unido de aproximadamente 65 millones de personas. (Gov.co, 2017)

Lo anterior denota la importancia y la gran implicación del sector aéreo en la economía global, así como la correlación que existe entre el buen operar y el buen desarrollo económico de un país, es decir, si un país se ve ceñido en algún tipo de crisis, ya sea económica o social, el sector de aerolíneas se verá intrínsecamente afectado. Según estudios macroeconómicos, existe una correlación entre los ingresos de las personas, el contexto económico de un país y el flujo de demanda en el sector aéreo comercial.

De 1970 a 2000 encontramos periodos históricos de crisis económicas, la década del 70 estuvo marcada por un estancamiento económico, incrementando la inflación en varios países de Occidente. Estados Unidos se vio inmerso en la crisis del petróleo en 1973 y el colapso internacional respuesta al Bretton Woods y a las medidas económicas adoptadas por Nixon.

En 1973 a nivel mundial se dio un incremento en la demanda de fuente energéticas, dando pie al desarrollo de una crisis en la escalada de precios del barril de petróleo; a mayor demanda mayor costo. Este incremento en los precios implicó un alce de la inflación en los países desarrollados. Este hito generó un declive político y económico a nivel internacional, debido a que los países que se vieron afectados empezaron a generar nuevas políticas

arancelarias y los bancos y gobiernos subieron los intereses a la amortización de las deudas con países extranjeros.

Este contexto dio paso a una recesión económica llevando a las líneas aéreas a entrar a la llamada “depresión aérea del siglo pasado” (Helmbold, 2004), ya que estas empresas se encontraban invirtiendo en aviones nuevos, los cuales no generaban mayores ingresos, pues la disminución de pasajeros fue abismal. Con el aumento de precios del petróleo y el combustible, la estructura de gastos se debilitó, llevando a las empresas a no poderlas sobrellevar y debiendo buscar apoyo de sus gobiernos para que estos entraran a afrontar la situación financiera de las diferentes aerolíneas.

Como se ha visto a lo largo del documento, el sector de transporte aéreo se ha visto marcado por diferentes crisis a lo largo de los años. Guerras, crisis económicas, pandemias y el terrorismo han sido los principales declives que han puesto en jaque al sector aéreo en el mundo.

La Organización de Aviación Civil Internacional, OACI, reportó en 2001 una disminución en el tráfico total. La capacidad de pasajeros se redujo al 69% y la capacidad en el tráfico de carga a un 59%.

Este año a nivel mundial las aerolíneas tuvieron unas pérdidas del 3,4% en los ingresos de explotación. (OACI, 2001) Esta disminución de los vuelos y capacidad de pasajeros se vio afectada por la debilidad económica, el déficit fiscal de los países y la poca confianza de los consumidores a viajar en transporte aéreo (Herlmbold, 2004). Estados Unidos como medida de seguridad cerró fronteras aéreas, cancelando vuelos hacia y desde su territorio (Rodríguez, 2007).

Costos adicionales llegaron en 2001 debido a las regulaciones impuestas como medidas de seguridad internacional. Las aerolíneas deberían pagar unas primas de seguro contra riesgo de terrorismo y guerra, lo cual influye en el aumento de precios en los tiquetes, generando un

círculo que llevaría a la disminución de la demanda de pasajeros y, por ende, una disminución en los ingresos operacionales de las aerolíneas (Comisión Europea, 2002).

Para el año 2010 las aerolíneas estaban entrando en un declive económico, tensiones geopolíticas, incertidumbre social (Muñoz, 2020), las guerras comerciales y sobre todo la desaceleración de la economía global, fueron las fuentes principales para que este año fuera considerado el peor año para la industria vial.

Para este año se estaban consolidando las aerolíneas “*low cost*”, lo cual llevó a reestructuraciones de costes y servicios de las aerolíneas, generando pérdidas y disminución en costa del número de pasajeros para aquellas aerolíneas que implementaran este tipo de servicios. Por otro lado, otra afectación se dio con el llamado “efecto Greta”, en nombre a la joven activista Greta Thunberg, incitando a los jóvenes y ambientalistas a la disminución del uso de aviones comerciales por un consumo más consciente, rechazando a las “contaminantes aerolíneas”, dando pie al uso de vuelos limpios y descarbonizados. (Muñoz, 2020)

El sector aeronáutico tiene un mercado cíclico, es decir, no es un comportamiento lineal en el cual no existe una demanda relativamente estable. Las aerolíneas dependen de la situación económica del país y, por ende, en la capacidad de pago de sus clientes, en sus necesidades y costes.

A lo largo de los años las diferentes crisis del sector han demostrado que los precios de los vuelos son un elemento clave de decisión en la compra, abriendo la puerta al mercado de vuelos “*low cost*”, lo que genera un obstáculo en las ganancias de las aerolíneas.

Saj Ahmad, experto en temas aeronáuticos le dijo a la BBC que, "*Las constantes guerras de tarifas entre las aerolíneas disminuyen la rentabilidad y el rendimiento. A las líneas aéreas les cuesta mucho llenar los aviones y las rebajas en los pasajes poco han hecho para aliviar la presión de los costos.*"

(Como se cita en la BBC, 2010)

El vaivén de los precios y la carrera del “*low cost*” entre las aerolíneas juega un papel importante en la rentabilidad de las mismas. Actualmente las empresas compiten con precios, la demanda depende de ellos, por lo tanto, el proceso de consolidación de precios y ofertas puede generar un declive económico a las empresas si no encuentran el punto de inflexión en donde el precio de venta del tiquete sea también rentable financieramente.

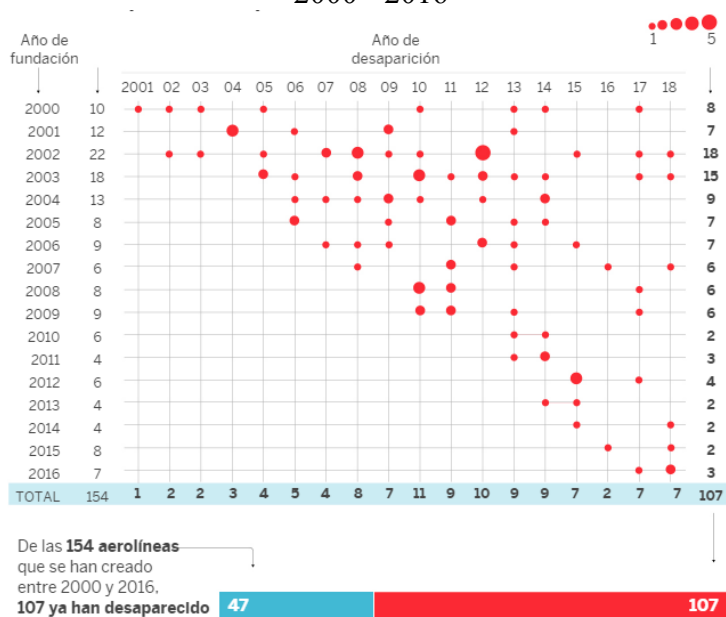
Según Luis Gallego, directivo Internacional de Airlines Group, IAG, “Aunque a veces no veamos movimientos de consolidación muy evidentes, muchas aerolíneas están desapareciendo y las están absorbiendo grandes compañías.” (Muñoz, 2020). Lo que podría estar sucediendo debido a los declives financieros en el boom del “*low cost*”. Entre el 2016 y 2018 se han liquidado y desaparecido 107 aerolíneas nacientes en el boom del bajo costo de los vuelos; como se puede observar en la gráfica 4.

Según Javier Gándara, presidente de la Asociación de Líneas Aéreas, las crisis económicas, pérdida de liquidez y la competencia en costes puede generar la liquidación y desaparición de las aerolíneas, siendo este un futuro cercano e inevitable para las más pequeñas del sector, consumidas por los gigantes como Lufthansa, Air France-KLM, IAG, Easy Jet y Ryanair; quienes tiene el control del 63% de la industria en Europa y el 86% en Estados Unidos. (Muñoz, 2020)

El mismo mencionó que: “Desafortunadamente, las quiebras de compañías aéreas son una de las características intrínsecas del sector [...] Esto es consecuencia del alto grado de competencia existente, del que sale beneficiado el consumidor porque favorece tarifas más baratas” (Muñoz, 2020)

A continuación, se presentan las aerolíneas desaparecidas entre el periodo 2000-2016.

**Gráfico 1: Aerolíneas desaparecidas
2000 - 2016**



Fuente: OAG, Análisis IAG, DDS, The Airline Analyst e IATA. (Muñoz, 2020)

Como es posible inferir en esta argumentación, las crisis del sector aeronáutico a lo largo de los años se han resumido en crisis financieras, derivando en sus empresas problemas de liquidez. Estas crisis financieras tienen una tendencia a originarse en este tipo de mercados donde existe una posibilidad de fluctuación y cambios inesperados en los precios causados por la demanda y la multiplicidad de oferta de la competencia, o situaciones socioeconómicas como las mencionadas en este apartado.

Adicionalmente, la disminución de recaudos e ingresos operacionales por baja demanda o disminución en precios, el aumento en sus pagos y obligaciones, la subida y los precios variables del mercado de combustible, la deuda, los costos variables dados por las fluctuantes tasas de interés, cambios de monedas y la inflación anual, son las causas principales para la disminución de liquidez de empresas en industrias cíclicas y variables como lo son las aerolíneas.

1.2.1. Problemas de liquidez en el sector aeronáutico y consecuencias

El término liquidez hace referencia a la capacidad y rapidez que tiene una empresa para que sus activos se conviertan en efectivo y así tener la facultad para hacer frente ante sus cuentas por pagar. Por lo tanto, entre más líquida sea la empresa, menor será la posibilidad que enfrente crisis o estancamientos financieros. Estos problemas de liquidez presentan dos posibles consecuencias, por un lado, tienden a afectar a las empresas a tal punto de obligar a finalizar sus operaciones y, por el otro, están directamente relacionadas con las reestructuraciones financieras de las mismas.

Los problemas de liquidez son las consecuencias principales de las crisis financieras que han tenido a lo largo de la historia de las aerolíneas en el mundo, y es el principal obstáculo de las aerolíneas para hacer cumplir con sus operaciones. La reducción de ingresos, las subidas de los costes, los estancamientos en la economía global, han sido los causantes de la disminución de liquidez de las empresas.

Tal y como se observa para el análisis de los estados de resultados de las compañías Avianca y Deutsche Lufthansa en donde se identifican las siguientes razones:

Tabla 1: Indicadores de Liquidez
Deutsche Lufthansa 2016-2019

INDICADOR	2019	2018	2017	2016
LIQUIDEZ				
Capital de trabajo	- 4.701	- 5.561	- 1.609	- 816
Capital de Trabajo / Ingresos	-13%	-16%	-5%	-3%
Razón Corriente	0,71	0,66	0,87	0,93
Prueba Ácida	0,64	0,60	0,80	0,85

Tabla 2: Indicadores de Liquidez
Avianca 2016-2019

INDICADOR	2019	2018	2017	2016
Capital de trabajo	- 1.021	- 1.064	- 640	- 675
Capital de Trabajo /Ingresos	-22%	-22%	-14%	-16%
Razón Corriente	0,63	0,51	0,67	0,60
Prueba Ácida	0,59	0,47	0,61	0,55

Fuente: Elaboración propia. Datos tomados de Estado de Situación Financiera de Avianca.

Los síntomas de iliquidez reflejados en el cuadro anterior también fueron reflejo de la situación de Mexicana de Aviación para el año 2009, en donde se evidenció, que:

en el informe referido, se planteó que los costos laborales aumentaron sólo un 12.2% en 2009, mientras que el gasto en combustible tuvo un incremento anual de 34.4% y el arrendamiento de aeronaves (un costo adicional que se dio desde diciembre de 2008 con el inicio de nuevas rutas a Europa y Brasil) sufrió un aumento de 46.5%. (Mortacé, 2016)

De la cita anterior se desprende una disminución en capital de trabajo durante el último periodo, como resultado de un incremento en los pasivos corrientes de manera desmesurada, efecto traducido en problemas de liquidez.

Así como se refleja en los indicadores de liquidez tanto en Deutsche Lufhansa como en Avianca, teniendo una razón corriente inferior a 1 se indica que los pasivos corrientes son superiores a los activos corrientes en cada uno de los periodos de estudio (2016-2019), en donde necesitan un apalancamiento más robusto para asumir sus compromisos y obligaciones operativos. Es decir, en cada uno de los periodos este tipo de empresas tiene una baja capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y operativas a corto plazo. Para el caso de Avianca se evidencia un deterioro en el indicador de capital de trabajo sobre ingresos pasando de un -16% (2016 a -2019), mientras que para el caso de Deutsche Lufthansa este indicador se deterioró pasando de -3% en 2016 a un -13% en 2019.

Una de las consecuencias más importantes de esta falta de liquidez en las aerolíneas son el retraso en pagos o la incapacidad de solventar sus deudas o pago a proveedores, lo cual se demuestra con el comportamiento del periodo de pago a proveedores tanto en Avianca como en Deufsche Lufthansa, el cual se incrementó de 4,49 días a 8,16 para el primero; y de 64,89 días a 70 en el segundo.- El mismo caso sucedió en su momento con aerolíneas Mexicana de

Aviación, tal y como lo explica (Mortacé, 2016):“la deuda de Mexicana con aproximadamente mil 330 acreedores acumuló más de 4 mil millones de pesos en pérdidas de operación”.

Los declives financieros de las aerolíneas a lo largo de la historia han desembocado en altos niveles de endeudamiento en los que incurren para obtener mejores indicadores en su capital de trabajo. Sin embargo, el exceso de endeudamiento y el abuso del mismo puede llevar a las aerolíneas a crisis económicas que se resumen en problemas de liquidez sin posibilidad de hacer frente a sus obligaciones financieras. Esto estaría generando un declive cíclico, es decir, un problema de liquidez en las aerolíneas los llevará a buscar un préstamo que los sostenga, lo que generará una estructura de costos más alta, debido al incremento del pago de intereses, lo que va a generar que sus ingresos sean utilizados para cubrir sus obligaciones financieras a bancos y no prever sus obligaciones ordinarias con proveedores principales para la operación. Tal y como se observa principalmente en el comportamiento del endeudamiento a corto plazo, en donde para el caso de Deutsche Lufthansa se incrementa de 39,8% en 2016 a 49,2% en 2019; y para el caso de Avianca se incrementa de 34,2% en 2016 a 38,7% en 2019. Esta es una de las causas más frecuentes que ha llevado a grandes aerolíneas a la quiebra, suceso ocurrido para mexicana de aviación y su sobreendeudamiento previo a su liquidación total.

En este sentido, algunas de las consecuencias más perceptibles a la falta de liquidez ha sido la renuncia de las juntas ejecutivas a sus ingresos correspondientes, pues en el caso de la empresa Mexicana de Aviación, aquellos debieron renunciar a una parte de sus utilidades y además se generaron inconvenientes con la reducción de costos que implicaba a su vez la reducción de salarios o la paralización en el incremento de los mismos.

Ahora bien, un indicador de gran importancia en este análisis es el FCL. Este indicador permite evidenciar cómo se encuentra la compañía para hacer frente a crisis o a tiempos cesantes de ingresos como los que se desencadenaron en 2020 gracias a la Covid-19. Este año

la mayoría de aerolíneas, entre ellas Avianca, se acogieron al capítulo 11. Esto como respuesta a la debilidad en sus indicadores de liquidez, en especial el FCL, el cual estaba sobre el límite, generando incapacidad para enfrentar tiempos sin percibir ingresos.

Como se evidencia en la tabla 3, Avianca generó un FCL alto en comparación con sus gastos financieros, ya que para el año 2019 tuvo unos gastos financieros de \$315, 73 millones de USD, lo que quiere decir que el dinero libre con el que contaba no alcanzaba para cubrir sus obligaciones. Mientras que Lufthansa evidencia un FCL en aumento y con la capacidad de hacer frentes a sus gastos financieros, ya que para 2019 estos fueron de 115.

Tabla 3: Flujo de caja libre 2019

Flujo de caja libre	2019
Avianca	172,61**
Lufthansa	528***

*Valor en millones de USD

**Dato tomado de Investing.com

***Dato tomado del informe anual 2019 presentado por Lufthansa Group (2019, p.39).

Respecto a la última crisis suscitada en el 2020 como consecuencia de la pandemia, las aerolíneas se han visto afectadas en gran medida debido a la disminución de ingresos unitarios, como resultado del impedimento para los consumidores del servicio de viajar a escala internacional, además de los cambios importantes en la tasa de cambio, lo cual ha propiciado que incluso empresas estables como Lufthansa, al enfrentarse a dicha situación, obligue a la junta ejecutiva a renunciar al 20% de su remuneración e incluso a solicitar ayuda por parte del Estado.

1.2.2. Medidas de reestructuración

Las medidas de reestructuración son el salvavidas de las aerolíneas. Las tres aerolíneas objeto de estudio se han visto en la obligación de tomar medidas de reestructuración. Para el caso de la aerolínea Mexicana de Aviación, se llevaron a cabo cambios en los miembros de la junta directiva, así como la solicitud de apoyo al Estado, lo que conllevó aún más a la

insostenibilidad de las obligaciones financieras de la misma, declarando incluso la paralización de los servicios.

Por su parte, la empresa Avianca ha implementado planes de reestructuración en los últimos años y especialmente en el año 2019 y 2020, pues en el primer año se vio obligada a efectuar planes de reestructuración orientados a la deuda de la compañía, lo que le conllevó a realizar una oferta pública fuera del país para llevar a cabo un intercambio de bonos por la suma de \$550 millones de USD, títulos que tendrían como garantía la marca Avianca, entre otros derechos de propiedad intelectual. Igualmente, la empresa solicitó consentimiento de ciertas enmiendas y exenciones de acuerdo a las cláusulas restrictivas.

Para el 2020 las organizaciones de aerolíneas se vieron expuestas a una nueva crisis sanitaria a raíz de la pandemia por COVID-19, por lo que según los informes de Avianca Holdings (Avianca, 2020), la empresa Avianca implementó un proceso de reorganización a partir de su acogida al capítulo 11 en New York, Estados Unidos, en el tribunal de Bancarrota, con lo cual se manifestó la intención de la empresa por proteger y preservar las operaciones de servicio aéreo de manera segura y confiable, prestando servicios a más del 50% del mercado interno y un servicio esencial sin escalas a través de América del Sur, América del Norte y los mercados europeos a medida que se levantan de manera gradual las restricciones ocasionadas por la pandemia. Así mismo se comprometió a preservar los puestos de trabajo en Colombia y otros mercados en los que opera la compañía, debido a que esta es responsable de más de 21.000 empleos directos e indirectos en América Latina. Y también incluye en su plan la reestructuración del balance y las obligaciones de la empresa para hacer frente a los efectos de la pandemia, de la misma manera que se establece la gestión de responsabilidades, arrendamientos, pedidos de aeronaves y otros compromisos.

Por su parte, la empresa Lufthansa tomó medidas de reestructuración en el último año, las cuales afectaron de manera importante la capacidad de sus operaciones de vuelo y

administración a largo plazo, pues según la empresa Lufthansa group (2020) se decidió dar de baja permanente a sus vehículos aéreos que efectúan actividades aéreas tanto a corta como a larga distancia. Así mismo, la empresa ha tomado medidas de reestructuración con base en la oferta de empleo continuo al mayor número posible de personas que pertenecen al Grupo Lufthansa, mediante las conversaciones con los sindicatos y consejos de trabajadores sobre los nuevos modelos de empleo con el fin de mantener tanto personal como sea posible.

2. Indicadores financieros

2.1. Indicadores financieros casos de estudio

El problema de liquidez evidenciado en las compañías se traduce en una reducción en el flujo de caja, es decir, que de los ingresos obtenidos no se está generando caja o capital de trabajo para cumplir con sus obligaciones operativas, caso que también deriva en los incrementos de los sobrecostos previamente explicados en el caso de la quiebra de la compañía Mexicana de Aviación. Principalmente el problema se encuentra en que sus recursos para solventar el funcionamiento de la operación es cada vez más reducido y esto conlleva problemas de flujo de caja en los periodos de estudio y probablemente en el futuro.

Con el fin de analizar cuáles han sido las principales causas de los problemas de liquidez en el sector aeronáutico se realizó un estudio de caso con tres aerolíneas comerciales, pero con diferentes desempeños en la administración del capital de trabajo.

A partir de los estados de resultados presentados por estas empresas hasta 2019 se buscó información en sus estados financieros que representará de manera clara cuál fue el manejo y administración de las empresas y la forma en la que estas actuaron frente a las diferentes crisis existentes en los mercados internacionales: ¿por qué liquidaron?, ¿cuál fue la razón principal para no prever pérdidas de liquidez en el futuro? A partir de los distintos indicadores financieros se describirá el comportamiento general de las compañías para determinar los problemas indicados previamente en el sentido de liquidez y, principalmente, analizar las

estructuras de financiamiento que posee cada una de ellas, de donde se pudo observar cómo aspecto relevante la necesidad de este sector por asumir deudas a corto plazo para garantizar el funcionamiento de la compañía y asumir sus obligaciones y compromisos en cada uno de los periodos de estudio.

2.1.1. Lufthansa (2019)

Sobre el Estado de Situación Financiera de la organización emitido por Deutsche Lufthansa AG (Investing.com), se puede mencionar que se ha suscitado un incremento del 12% de los activos totales del 2018 al 2019, mientras que para el total de pasivos indica un comportamiento creciente del 13%. Cabe resaltar que, como consecuencia de los incrementos de los pasivos, la proporción de crecimiento del patrimonio se ha disminuido de una manera significativa debido a que para el año 2017 tenía un incremento del 27,6%, mientras que para el año 2019 era de tan solo 7,2%.

Respecto a los ingresos totales del 2019 se encuentra que estos se ubicaron en 10,564 millones de USD, mientras que el total de gastos de explotación se ubicaron en 10,271 millones de USD para el mismo año, dejando un margen bruto del 48,37%. Igualmente, los ingresos unitarios de las líneas aéreas de pasajeros en el grupo tuvieron un descenso en un 2.5% en el 2019, debido a los efectos provocados por el tipo de cambio.

Esto se puede explicar debido a la naturaleza cíclica en el mercado de la aviación. Los factores externos como la tasa de cambio pueden generar mayores costos en los tiquetes, lo que puede generar un mayor costo a los pasajeros, y a mayores costos menor capacidad de compra, es decir, la subida en el precio del tiquete genera una disminución en la compra del mismo.

Respecto al endeudamiento neto se encuentra que la empresa padece una leve reducción de dicho indicador, pues para el año 2016 se encontraba en 79,9% mientras que para el año 2017 se ubicaba en el 74,8%; sin embargo, para los periodos posteriores se incrementa este

comportamiento y da como resultado en el año 2019 un endeudamiento correspondiente al 76,2%.

De acuerdo con Lufthansa Group (2019) el Grupo Lufthansa logra un EBIT ajustado del 13% y un EBITDAR ajustado del 5,6% en un entorno económico difícil. Según el informe anual presentado por la compañía, en el año 2019 la empresa incurrió en un aumento en sus gastos operacionales de 42,8%, representados en su gran mayoría por los efectos del incremento en los costes de combustible y una notable ralentización económica, especialmente en los mercados nacionales del Grupo. Para el año 2019, el Grupo Lufthansa invirtió 3.600 millones de USD en la compra de aviones nuevos, cerrando con un flujo de caja operativo del 25,11% con respecto a los ingresos percibidos por la compañía, y un flujo de efectivo de las actividades de inversión en -4,674. (valores en millones de USD) (Investing.com) El rendimiento sobre el capital empleado (ROCE ajustado) después de impuestos disminuyó a 6.6% con respecto al comportamiento del año 2018 (HostNews.com, 2020).

El pasivo neto que devenga intereses asciende a 5,198 millones de USD en el cierre de sus actividades. A esto se le incluye el número de los pasivos por arrendamiento de aeronaves que fue de 2.900 millones de USD, valor reconocido por la aplicación de la norma NIIF 16. (Diario Digital de Negocios en Turismo, 2020). Su deuda neta ascendió a los 8.090 millones de USD, mientras que para el año 2018 se posicionó en 4.230 millones de USD. Los pasivos por pensiones aumentaron un 14%, dejando una cifra en 2019 de 8.049 millones de USD como se observa en la tabla 1 (subrayado en naranja), debido a la menor tasa de interés utilizada para descontar obligaciones por pensiones, la cual que cayó al 1,4 por ciento (año anterior: 2,0 por ciento). (Diario Digital de Negocios en Turismo, 2020)

Entre otras obligaciones financieras se establecen: la base de compromisos de pedidos de aviones (Suponog), compromisos de préstamos y contratos a largo plazo, los cuales ascendían a 19.175 millones de USD a la fecha 31 de diciembre de 2019. Los costos de

materiales y servicios ascienden a 15.648 millones de USD (Lufthansa, 2019). De las obligaciones de pago correspondientes, 13.788 millones de USD tienen vencimiento en los años 2020 a 2024 y 1.830 millones de USD en 2025 hasta 2027. Lo anterior demuestra el alto compromiso de liquidez que tiene la compañía con el fin de solventar los pagos a proveedores a corto plazo.

El grupo Lufthansa para finales de 2019 cerró con un activo corriente de 13.641 millones de USD y un pasivo corriente de 19.324 millones de USD, dejando así el indicador de razón corriente en un 70%. Lo que demuestra una deficiencia en las unidades monetarias de recursos líquidos con los que la empresa contaba para afrontar las obligaciones inmediatas del año 2020.

Por lo tanto, con los hechos posteriores a la llegada del virus, la situación se tornó aún más compleja, pues la propagación del coronavirus afectó significativamente el desempeño financiero del Grupo Lufthansa. La propagación en curso del coronavirus provocó una caída significativa en la demanda de viajes aéreos. Algunos países, incluido EE.UU., impusieron una prohibición de viaje para los pasajeros de la Unión Europea. Esto provocó una disminución de las reservas en las aerolíneas del Grupo y cancelaciones de vuelos. En respuesta, el Grupo ha decidido reducir su capacidad de vuelo de manera significativa e implementar una amplia gama de medidas de reducción de costos que afectan los costos de personal, los costos operativos y los presupuestos de los proyectos. Las medidas para aumentar la liquidez también mejorarán la estructura de capital del Grupo.

De acuerdo con el artículo publicado por Expansión (2020), Lufthansa dejara de cotizar el Dax 30 de Frankfurt, luego de que el precio de las acciones colapsara durante la pandemia de coronavirus. El precio de las acciones de Lufthansa, miembro de Dax desde que se creó la bolsa en 1988, había comenzado a caer mucho antes de la pandemia, pero se hundió con la crisis, que hizo que casi todas las operaciones de pasajeros del grupo se detuvieran. Dicha crisis

provocó que el grupo alemán registrara para el primer trimestre del 2020 una pérdida neta de 2.555 millones de USD, y una pérdida operativa de 1.458 millones de USD como efecto de las restricciones globales en el tráfico aéreo.

En concordancia con lo dicho se puede realizar un análisis estructural de los estados financieros para valorar los efectos estructurales dentro de la compañía. Allí se observa principalmente una reducción sustancial en el flujo de efectivo demostrado en una reducción de 29,4% en 2016 a 26,5% en 2019 en los activos corrientes, lo cual demuestra un deterioro en la generación de ingresos por modo capital de trabajo, esto implica problemas de iliquidez y, por tanto, da como resultado incrementos en los pasivos corrientes tal y como se observa en el comportamiento de esta compañía, un incremento de 5,7% en 2019 con respecto a 2016 pasando de un 31,7% a un 37,5% en relación con los activos que posee la compañía. Esto implica que la productividad de los activos de la empresa cada vez es menor y que por cada peso invertido en capital de trabajo más debe apalancarse de financiamiento externo para sobrellevar su operación.

Tabla 4: Comportamiento cuentas corrientes

Estado de Situación Financiera	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Total, Activos corrientes	26,5%	27,9%	30,8%	29,4%
Total pasivo corriente	37,5%	42,4%	35,3%	31,7%

Datos tomados del Estado de Situación Financiera de Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

Estos efectos sobre los flujos de caja son representativos a la situación actual que atraviesa la empresa de incremento de endeudamiento previamente relacionado por varios estudios realizados por diferentes fuentes, adicionalmente, la dinámica de reducción de efectivo se ve influenciada en el efectivo disponible por la compañía, lo cual la hace aún más vulnerable a cualquier tipo de riesgo empresarial a corto plazo. A su vez aquello implica indirectamente

que la compañía deba recurrir a un endeudamiento sustancial para asumir sus compromisos tal y como se había observado previamente.

Tabla 5: Comportamiento del efectivo con relación a los activos

ANÁLISIS VERTICAL	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Efectivo e inversiones a corto plazo	7,9%	8,5%	11,0%	11,3%

Datos tomados del Estado de Situación Financiera Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

Tal y como se predijo, el efectivo y los problemas de liquidez observados previamente se relacionan en el flujo de efectivo reduciendo su participación en los activos desde 11,3% en 2016 a 7,9% en 2019. Además, los ingresos generados por la compañía, en comparación con esta dinámica, no han tenido el efecto esperado para cubrir sus obligaciones en donde se observa rentabilidades bastante relativas pasando de 46,3% en 2016 a 47,4% en 2019 en comparación con el incremento de los compromisos financieros de 0,8% para el año 2019, y esto es otro reflejo de los problemas de iliquidez por los que atraviesa la compañía, en donde se puede observar la siguiente dinámica:

Tabla 6: Evolución del estado de Resultados

Análisis Horizontal Estado de Resultados	2019	2018	2017
	31-dic	31-dic	31-dic
Ingresos totales	2,5%	-0,1%	12,4%
Ingresos	2,5%	-0,1%	12,4%
Otros ingresos de explotación			
Consumos y otros gastos externos	7,3%	-4,1%	9,3%
Beneficio bruto	-2,4%	4,2%	16,0%
Total gastos de explotación	6,1%	0,9%	10,1%
Gastos de personal	1,3%	10,1%	8,6%
Investigación y desarrollo			
Amortizaciones	23,4%	7,0%	28,6%
Gastos financieros (ingresos) - Neto de Operaciones	379,2%	-81,8%	388,9%
Gastos extraordinarios (ingresos)	-558,3%	-107,7%	57,1%
Otros gastos de explotación	-1,7%	6,9%	9,9%
Resultado de explotación	-39,7%	-10,8%	43,4%

Ingresos financieros	226,1%	-51,9%	-12,9%
Enajenación de instrumentos financieros			
Otros – Neto	11,5%	-37,0%	8,6%
Resultado ordinario antes de impuestos	-33,2%	-11,8%	40,5%
Impuesto sobre beneficios	4,6%	-25,0%	76,2%
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	-43,3%	-7,5%	31,7%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

Tal y como se observa en el comportamiento anterior, los ingresos para el periodo de 2017 eran sostenibles y mostraban una recuperación de los efectos de 2016, con respecto al sector, con un incremento del 12,4% en los ingresos totales. Estos se ven reflejados en el resultado del ejercicio con un incremento del 31,7%, pese al incremento del 388,9% de los gastos financieros y la reducción de los ingresos financieros en 12,9%.

Sin embargo, para los años posteriores se evidencia para 2018 una reducción en los ingresos de 0,1%, es decir, los recortes en los gastos y los síntomas de iliquidez afectaron a la empresa hasta tal punto que el resultado del ejercicio se contrajo en un 7,5%, principalmente este efecto se debe a la reducción de 51,9% de los ingresos financieros y los incrementos de 10,1% en los gastos de personal y, por último, en el año 2019 se refleja un incremento relativo en comparación con la recuperación de 2017 de 2,5%. A pesar de ello, el resultado del ejercicio no fue el esperado y se contrajo aún más llegando a 43,3%, principalmente por el incremento de los gastos financieros de cerca del 226,1%, lo cual demuestra el comportamiento previamente explicado en donde la compañía tiene problemas de liquidez y debe asumir sus obligaciones mediante deuda.

Como complemento de este comportamiento se puede analizar las razones de endeudamiento de la compañía en donde se observa que, aunque la compañía disminuye su deuda, necesita asumir una mayor proporción en el corto plazo debido a la ausencia de efectivo previamente y descrito por el comportamiento de la prueba ácida del 0,64 para 2019, lo cual

indica que la empresa tiene problemas para asumir sus obligaciones a corto plazo, tal y como se observa en la siguiente tabla:

Tabla 7: Indicadores financieros de endeudamiento

INDICADOR	Denominación del resultado		2019	2018	2017	2016
Índice de endeudamiento:	%		76,2%	75,2%	74,8%	79,7%
Concentración del endeudamiento a corto plazo	%		49,2%	56,4%	47,2%	39,8%
Activos fijos vs. Patrimonio	%		309,19%	291,23%	274,78%	347,08%
Endeudamiento vs. Ventas	%		89,3%	80,9%	75,2%	87,3%
Cobertura de Costos Financieros			198,2	873,1	164,6	726,3

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

Acorde con lo descrito, para la compañía el índice de endeudamiento ha sido reducido de 79,7% en 2016 a 76,2% en 2019, no obstante, la concentración del endeudamiento a corto plazo se ha incrementado en casi 10 puntos básicos, pasando de 39,8% en 2016 a 49,2% en 2019. Esto indica que la compañía se encuentra apalancando sus capitales externos en asumir costos a corto plazo y menos en inversiones a largo plazo, es decir, está afrontando sus problemas de liquidez a través de una mayor cantidad de deudas que permitan solventar algunas dinámicas operacionales, empero esta dinámica le ha permitido encontrarse estable en la cobertura de sus costos financieros en un 2,6% en promedio con pocas variaciones entre los periodos. Esto se debe al comportamiento previamente explicado en relación con la dinámica financiera; sin embargo, el endeudamiento como proporción de las ventas aún se encuentra bastante elevado pasando de 87,3% en 2016 a 89,3% en 2019. La información implica que, en su gran mayoría, las ventas de la compañía están incrementando su relación adeudada, esto es, por cada peso generado por ventas, el 89,3% está siendo destinado a cubrir obligaciones financieras.

Tabla 8: Indicadores Financieros de Rentabilidad

RAZONES DE RENTABILIDAD					
AÑOS		2019	2018	2017	2016
Rentabilidad Bruta	%	47,45%	49,82%	47,75%	46,26%
Rentabilidad Operacional	%	4,64%	7,88%	8,83%	6,92%
Rentabilidad Neta	%	3,33%	6,09%	6,58%	5,61%
Rentabilidad del Patrimonio	%	11,95%	22,86%	25,98%	25,16%
Rentabilidad del Activo	%	2,84%	5,66%	6,54%	5,12%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

En este orden de ideas, como se observa en la tabla anterior, algunos indicadores de rentabilidad se ven reducidos sustancialmente, lo cual implica principalmente una reducción en la productividad de los activos, el patrimonio y la rentabilidad de la compañía.

Dicho de otra forma, este efecto sobre las ventas ha tendido a asumir un comportamiento de disminución en cada una de las cuentas, mientras que el comportamiento de las deudas en el corto plazo se ven incrementadas, esto principalmente se observa en la reducción de la rentabilidad neta, en donde la iliquidez de la operación e incremento de algunas cuentas ha conllevado en 2019 a que la compañía reduzca sus indicadores de rentabilidad y, más precisamente, en la rentabilidad del activo en donde se observa una disminución de 5,12% en 2016 a 2,84%, lo cual traduce una disminución en la productividad de los activos que posee la compañía. Así mismo la rentabilidad del patrimonio se contrae en sus rendimientos pasando de 25,16% en 2016 a 11,95% en 2019, esto indica que los recursos propios están siendo menos eficientes en la generación de capital para la compañía.

Es de anotar que tal y como se observa en la dinámica de los indicadores previamente observados y los flujos de caja en el año 2017, la compañía obtuvo buenos resultados y esta dinámica le permitió sobrellevar su situación de iliquidez en 2018; sin embargo, para el año 2019 necesitó un apalancamiento financiero para asumir sus costos a corto plazo.

A continuación, se indicará este comportamiento en los efectos denotados en el margen EBITDAR, el cual muestra la rentabilidad de la compañía en términos operativos:

Tabla 9: Indicadores Operativos

INDICADOR	Denominación del resultado		2019	2018	2017	2016
EBITDA			4381	4981	5179	3776
Margen EBITDA	%		12,03%	14,01%	14,56%	11,93%
EBITDAR			6765	8080	8435	7162
Margen EBITDAR	%		18,57%	22,73%	23,71%	22,62%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

En este sentido se observa un incremento del EBITDAR para el año 2017, a pesar de ello, para los años posteriores se ve disminuido sustancialmente, pasando de 23,71% en 2017 a 18,57% en 2019. Aquello significa principalmente que la rentabilidad de la empresa en términos operativos disminuyó su capacidad en los últimos dos años como consecuencia de las reducciones sustanciales en términos de capital de trabajo e incrementos en los costos financieros a corto plazo, lo cual implica una iliquidez en la compañía.

ROE	11,95%
------------	---------------

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Deutsche Lufthansa. Elaboración Propia

Para completar el análisis es importante denotar que el retorno sobre la inversión de la compañía con respecto al último año (2019) corresponde al 11,95% y esto indica principalmente que este es el rendimiento de las operaciones que se realizan a través de la compañía para asumir los costos asociados a sus inversionistas o para apalancarse a través de sus recursos propios, es decir, la compañía garantiza una rentabilidad de aproximadamente 11,95% sobre sus recursos operativos de retornar el capital invertido allí.

2.1.2. Avianca (2019)

Para realizar el análisis financiero de la empresa Avianca se llevó a cabo una revisión de los estados financieros publicados por la compañía Avianca Holdings S. A., con lo cual fue posible analizar los ingresos totales de la empresa, así como sus pasivos y los inconvenientes respecto a la caída del precio de las acciones.

El desempeño de las organizaciones es posible conocerlo a partir de los indicadores de rentabilidad, cuya función principal es proporcionar indicios acerca del comportamiento de las mismas a partir de las ventas, los activos y el patrimonio. Para los años 2017, 2018 y 2019 se observa un desempeño positivo de la mencionada aerolínea, pues sus ingresos cubren sus egresos generados por el reconocimiento de los costos y gastos. En este sentido, los ingresos ordinarios de Avianca para el periodo 2017-2019 nos arrojan una disminución del 5,5% desde el 2018.

De acuerdo con los informes sobre los Estados Financieros Consolidados de Avianca Holdings S. A. (2018) para el 2017 la empresa contaba con un total de activos corrientes de 1.271.016 USD y un total de activos no corrientes de 5.590.380 USD, para un total de activos de 6.861.396 USD, total de activos que disminuyeron para el 2018 a 7.103.776 USD, pues los activos corrientes fueron menores para este año con 1.084.344 y 5.987.852 USD para el 2018 y según los informes de Avianca Holdings (2018) estos aumentaron para el año 2019 con un total de activos de 7.273.910 USD, dado el aumento de los activos corrientes que ascendieron a 1.711.276 USD. El activo corriente tuvo incremento para el 2019 debido al aumento en el efectivo y equivalentes de efectivo, teniendo un incremento del 53%.

Por otro lado, los pasivos de la empresa Avianca se incrementaron desde el 2017, pues para este año se establecieron en \$ 5.521.696 USD, en tanto que para el 2018 incrementaron a \$ 6.126.182 USD y para el 2019 aumentaron a \$7.268.743, de modo que para este último año los pasivos de la organización se aproximaban en mayor medida a los activos de la misma, respecto a los años anteriores. El total del pasivo aumento en un 19% del 2018 al 2019. Al respecto Correa y Vásquez (2020) afirman que el comportamiento de la financiación externa ha presentado una participación en el periodo de análisis entre 2017 y 2019 superior al 80%, debido a que la mencionada empresa presenta un endeudamiento externo histórico de 99,93%, situación resultante de la disminución en el patrimonio que ha tenido como causa principal las

pérdidas generadas en el año 2019, lo que indudablemente representa un riesgo para los accionistas, debido a que los activos de la misma se encuentran financiados en gran medida por terceros.

A partir de esto, también se afirma que el endeudamiento financiero representa más de la mitad de los pasivos totales de Avianca, pues esta empresa presentó una participación de deuda financiera que llegó a representar el 66,56% de los pasivos en el 2019, lo que indica una mayor exposición a las tasas de interés y, por tanto, a incurrir en mayores costos financieros. Lo anterior implica proyecciones complejas para el cubrimiento de la deuda, pues Correa y Vásquez afirman que:

la situación de Avianca se torna más compleja, resaltando aún más los resultados obtenidos para esta última, pues se evidencia que para el año 2019, Avianca necesitaría de aproximadamente 10 años para cubrir su deuda financiera bajo el entendido que todo el EBITDA lo pudiera destinar al pago de las obligaciones financieras. Este indicador que es ampliamente utilizado por los analistas y las firmas calificadoras de riesgo advierte la compleja situación que presenta la compañía al cierre de 2019 y que por los hechos conocidos en lo corrido de 2020 sería de esperar un deterioro de este indicador. (2020, p.6)

En cuanto a los ingresos operacionales de la compañía, los informes de Avianca Holdings indican que para el año 2017 dichos ingresos culminaron con \$4.441.684 dólares, los cuales incrementaron para el año 2018 con \$ 4.890.830 y descendieron para el año 2019 estableciéndose en 4.621.496 USD. En cifras porcentuales de 2017 a 2018 aumentaron en un 10,11%, y de 2018 a 2019 tuvo una diferencia de -5,51%. Cabe resaltar que los gastos operacionales de la empresa se establecieron en 4.148.040 USD para el 2017, reflejando unas utilidades de operación por una suma de \$293.644 USD, utilidades que disminuyeron para el año 2018 en un 20,95%, puesto que sus gastos operacionales fueron de \$4.658.714 USD,

generando unas utilidades operacionales de \$ 232.116 USD. Para el caso del último año analizado, se presentó un comportamiento contrario de las utilidades de operación, estas reflejaron pérdidas, dado que sus ingresos operacionales fueron inferiores a sus gastos, ya que estos últimos se establecieron en \$3.744.726 USD, arrojando pérdidas de operación por \$ 275.358 USD.

Para el 2019, la cobertura de intereses de Avianca quedó en un -1,87, es decir, la empresa entró a 2020 con una capacidad nula para cumplir con sus obligaciones, generándole una mayor carga financiera, y disminución del flujo de caja quedando cortos para el cumplimiento de sus obligaciones.

Al respecto, sobre el comportamiento de la rentabilidad de los activos, Corre y Vásquez (2020) afirman que Avianca obtuvo una rentabilidad negativa del 12.29%, lo que implica una destrucción de valor al evidenciar que sus activos no logran lo esperado sobre la generación de utilidades. De la misma manera, esta fuente establece sobre el patrimonio (ROE) que, a diferencia de empresas como Copa y LATAM, Avianca no generó beneficios para sus accionistas en el año 2019, afirmando que:

En el caso de Avianca el ROE de 2019 registra un resultado exorbitantemente negativo de 17.302,01% debido a la obtención de grandes pérdidas como consecuencia de los ajustes provenientes del plan “Avianca 2021”, sus costos financieros y a la reducción drástico de su patrimonio que cerró en 5.1 millones de USD. (Este dato extraordinario del ROE implica que por 1 USD invertido en la compañía un accionista perdió 173,02 USD) (p. 4)

Caso parecido sucede para el Caso del ROE, no muestra resultados favorables al capital invertido con respecto a la operación que se está llevando a cabo, esto principalmente se debe al alto endeudamiento que tiene la empresa y las pérdidas generadas por parte de la compañía,

en donde se observa un retorno del capital invertido (ROE) de -440,70%, lo cual implica una compañía riesgosa para los inversionistas.

ROE	- 440,70%
------------	----------------------

Datos tomados de Estado de Situación Financiera de Avianca. Elaboración Propia

Respecto al desempeño del precio accionario de Avianca, Saldarriaga menciona que desde el 2015 el precio afectado por factores macroeconómicos como la depreciación del peso y las perspectivas de un menor crecimiento económico, además de la renuncia de Fabio Villegas como presidente de Avianca por más de una década. Es así como durante el 2017 la acción de la empresa se había desvalorizado a un 32%, consecuencia de la decepción del mercado, tras haber efectuado alianzas comerciales con United Airlines, en lugar de recibir una inyección de liquidez por parte de los socios interesados en su momento, Delta Arilines, United Airlines y Copa.

De acuerdo con Saldarriaga (2017), existe una recomendación de compra de carácter especulativo, donde se afirma que la acción de Avianca Holding tendría un potencial de valorización de 68,2%. No obstante, es importante destacar que, a pesar de la valoración de la compañía sobre la recomendación de compra, los niveles de endeudamiento de la empresa son bastante altos y que debido a esto ya se presenta un panorama de desconfianza en el mercado sobre la capacidad con la que cuenta la organización para ser sostenible en el tiempo.

Sobre la inversión, esta fuente plantea que hasta el 2019 se percibían dos importantes riesgos a los que se exponía la empresa, tales como la volatilidad del tipo de cambio, la fluctuación en el precio del petróleo y la ratio de endeudamiento.

En este sentido, se afirma que la devaluación del peso colombiano respecto al dólar puede generar afecciones negativas a los resultados consolidados de la empresa sobre sus estados financieros en dólares, al tiempo que estas fluctuaciones de moneda pueden impactar

los costos de combustible y otros costos operacionales de las aerolíneas que están atados al precio de la divisa americana, además puede propiciar afecciones sobre el arrendamiento de aeronaves e impactar de manera importante el mantenimiento y el servicio a la deuda. Cabe destacar que la devaluación también da lugar a los cambios en la frecuencia de vuelos hacia el exterior, pues puede presentar una tendencia hacia la disminución de la frecuencia de vuelos al exterior o el cambio de los vuelos de destinos internacionales por nacionales.

Igualmente, sobre la segunda variable de riesgo, se encuentra un vínculo estrecho existente entre el precio del combustible y los cambios en el precio del petróleo, ya que el análisis de sensibilidad indica que ante un cambio en un 1% en los precios del combustible jet, las ganancias o pérdidas del año incrementan o disminuyen en 2,21 dólares por galón para el año 2018.

De la misma manera, el autor mencionado hace alusión a otro tipo de riesgos catalogados en la parte financiera, tales como: el riesgo de tasa de interés, que se refleja principalmente por las obligaciones financieras que tiene la empresa con bancos y arrendadores de aeronaves, para los cuales la empresa prevé una mezcla de tasas fijas y flotantes sobre préstamos y arrendamientos; el riesgo de liquidez, que se presenta cuando la compañía no puede cumplir con sus obligaciones financieras al tiempo de su vencimiento, lo cual es enfrentado por la empresa a partir del aseguramiento de liquidez a través de proyecciones de flujo de caja, para garantizar los recursos necesarios; y el riesgo crediticio al cual Avianca no está expuesto en gran medida, ya que sus cuentas por cobrar surgen de ventas de tiquetes a personas individuales, los cuales son pagados a corto plazo e incluso por anticipado. Lo anterior además de los riesgos operativos, como el riesgo sindical, donde se encuentra que Avianca cuenta con 15 sindicatos, de los cuales 7 se encuentran establecidos en Colombia.

Por su parte, Correa y Vargas (2020) mencionan que para el 2020 existe una situación ajena a los riesgos financieros y operativos, donde la organización estudiada ha sido afectada en gran medida, pues según estos autores:

Para el caso de Avianca el valor de la acción en el mercado colombiano registra una caída estrepitosa que ya se venía registrando desde principios del año, acelerada por la parálisis del COVID y profundizada por su declaratoria de acogimiento al régimen de quiebras de Estados Unidos. Al 12 de mayo de 2020 la empresa cerró con un precio por acción de 66 COP, equivalentes a unos 2 centavos de USD, que implica una caída en el precio del 96,4% con respecto al cierre de 2019 y muy lejano de su valor de lanzamiento al mercado (5.300 COP/acción), equivalente a 1, 48 USD allá en el año 2011. (p. 6)

Cabe mencionar que, para este último año, los ingresos totales operacionales han sido desalentadores para la mencionada empresa, pues esta caída de las acciones ha sido consecuencia de la disminución de sus ingresos operacionales a causa de la coyuntura económica suscitada a raíz de la pandemia por COVID-19, puesto que dichos ingresos alcanzaron los \$ 206 millones de USD, representando una caída de 82,9% frente al año anterior, en el que se situaron en \$1.202,563 USD millones de dólares.

En concordancia con lo dicho se puede realizar un análisis estructural de los estados financieros para valorar los síntomas efectuados dentro de la compañía en donde se observa principalmente que pese a que la situación en términos financieros es un poco mejor para Avianca en comparación con Deutsche Lufthansa en el sentido de que sus activos corrientes tienen un mejor comportamiento y se ven incrementados a través del tiempo. Así en 2016 los activos corrientes corresponden a 16%, mientras que para 2019 es de 23,5%. Sin embargo, sus pasivos corrientes son superiores y su brecha comparativa se incrementa durante cada uno de los periodos, lo cual indica un claro incremento en mayor proporción de los pasivos corrientes en relación con los activos corrientes, esto implica una afectación directa a la liquidez de la

empresa. En 2016 los pasivos corrientes correspondían a 26,6% y la brecha se ubicaba en un 10,6%, mientras que para el 2019 los mismos se ubican en un 37,6% y la brecha se ubica en un 15,1%.

Tabla 10: Comportamiento cuentas corrientes.

Estado de Situación Financiera	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Total activos corrientes	23,5%	15,7%	18,5%	16,0%
Total pasivo corriente	37,6%	30,6%	27,9%	26,6%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Avianca. Elaboración Propia

Estos efectos sobre los flujos de caja son representativos de la situación actual que atraviesa la empresa de incremento de endeudamiento, como ha sido demostrado por diferentes fuentes. Adicionalmente, la dinámica de reducción de efectivo se ve influenciada en el efectivo disponible por la compañía, lo cual la hace aún más vulnerable a cualquier tipo de riesgo empresarial a corto plazo, implicando indirectamente que la compañía deba recurrir a un endeudamiento sustancial para asumir sus compromisos tal y como se había observado.

Tabla 11: Comportamiento del efectivo con relación a los activos

ANALISIS VERTICAL	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Efectivo e inversiones a corto plazo	5,8%	4,9%	9,9%	8,1%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Avianca. Elaboración Propia

Este efecto se traduce en una reducción en el efectivo e inversiones a corto plazo reduciendo su participación sobre los activos, pasando de 8,1% en 2016 a 5,8% en 2019. Complemento de este efecto, la compañía ha obtenido pérdidas en sus operaciones los últimos dos años y esto lo ha conducido a cubrir sus obligaciones operativas mediante deuda, lo cual implica un incremento en los compromisos financieros; otro síntoma que refleja los problemas

de iliquidez por los que atraviesa la compañía. El comportamiento puede ser apreciado en la siguiente tabla:

Tabla 12: Evolución Estado de Resultados

Análisis Horizontal Estado de Resultados	2019 31-dic	2018 31-dic	2017 31-dic
Ingresos totales	-5,6%	10,1%	7,3%
Ingresos	-5,6%	10,1%	7,3%
Otros ingresos de explotación			
Consumos y otros gastos externos	-11,0%	13,9%	9,9%
Beneficio bruto	1,4%	5,5%	4,4%
Total gastos de explotación	11,0%	12,3%	6,9%
Gastos de personal	0,9%	6,8%	0,4%
Investigación y desarrollo			
Amortizaciones	69,3%	11,8%	16,3%
Gastos financieros (ingresos) - Neto de Operaciones	0	0	0
Gastos extraordinarios (ingresos)	0	0	0
Otros gastos de explotación	0	0	0
Resultado de explotación	-338,8%	-21,0%	13,6%
Ingresos financieros	49,8%	10,1%	6,3%
Enajenación de instrumentos financieros			
Otros - Neto	0	0	0
Resultado ordinario antes de impuestos	-4173,1%	-79,1%	30,5%
Impuesto sobre beneficios	18,7%	0,5%	-41,0%
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	-78521,1%	-98,6%	85,6%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Avianca. Elaboración Propia

Así se sustentan los efectos de endeudamiento explicados para el sostenimiento de la compañía debido a la caída de las ventas, tal y como se observa en el cuadro anterior. Los ingresos para el periodo 2017- 2018 mostraban un síntoma de crecimiento importante de 7,3% y 10,1% respectivamente, lo cual indicaba una estructura financiera sólida y financieramente estable; sin embargo, para el 2018 el resultado del ejercicio se contrajo en un 98,6% debido al incremento del 13% de los gastos de explotación; hasta tal punto de generar pérdidas por 24,8 millones de USD. Para el año 2019 la situación de la compañía no mostró mejorías,

obteniendo pérdidas por 913,71 millones de USD y un descenso sin precedentes de 78521%; reflejo principalmente de la caída en los ingresos de 11%, así como un incremento de los gastos de explotación del 11% e incremento de las amortizaciones en 69,3% con respecto al año 2018. Este síntoma es un reflejo del comportamiento del endeudamiento explicado y detallado en distintas fuentes y precisado como un movimiento de alto riesgo para la estabilidad y sostenimiento de la compañía.

En este orden de ideas se representará en los indicadores financieros de endeudamiento este análisis para identificar las variables que más impactan a la desestabilización evidenciada en 2019. Allí es posible observar que, a diferencia de Deutsche Lufthansa, se incrementan sus deudas tanto en el corto como en el largo plazo y su proporción de deudas es cada vez mayor en relación con los periodos anteriores. Reflejo de aquello es la ausencia de liquidez para solventar su operación.

Tabla 13: Indicadores Financieros de Endeudamiento

INDICADOR	Denominación del resultado	2019	2018	2017	2016
Índice de endeudamiento	%	97,1%	83,6%	79,4%	77,9%
Concentración del endeudamiento a corto plazo	%	38,7%	36,6%	35,1%	34,2%
Activos fijos vs. Patrimonio	%	2682,98 %	512,86%	394,90%	380,92%
Endeudamiento vs. Ventas	%	153,1%	121,6%	122,6%	119,6%
Cobertura de Costos Financieros	veces	12	15	14	14

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Avianca. Elaboración Propia

Se puede analizar en el cuadro anterior que el índice de endeudamiento se ha incrementado todos los años de una manera bastante particular, iniciando en 2016 con un 77,9% y cerrando 2019 con un 97,1%, representado por un incremento en el endeudamiento de corto plazo, pasando de 34,2% en 2016 a 38,7% en 2019. Esto indica que la compañía se encuentra apalancando sus capitales externos en asumir costos a corto plazo, pero asumiéndolos en el largo, es decir, la compañía toma créditos a más tiempo, incrementando sus intereses y asumiendo un mayor costo en sus operaciones en el mediano plazo. Estas dinámicas

operacionales conllevan a que la empresa se encuentre en una posición aún más vulnerable, debe más de lo que genera, lo cual se precisa en el indicador de endeudamiento vs ventas. , El indicador presenta con claridad un incremento, pasando de 119,6% en 2016 a 153,1% en 2019, lo cual indica que aunque en 2016 se encontraba en la misma situación, en 2019 se genera un agravante al respecto y acarrea que por cada peso generado por Avianca debe otros 53,1 para asumir sus obligaciones. Aquello es sinónimo de sus problemas de liquidez y las pérdidas generadas en los últimos dos periodos.

Tabla 14: Indicadores Financieros de Rentabilidad

RAZONES DE RENTABILIDAD					
Indicador		2019	2018	2017	2016
Rentabilidad Bruta	%	46,51%	43,27%	45,18%	46,46%
Rentabilidad Operacional	%	-12,01%	4,75%	6,61%	6,25%
Rentabilidad Neta	%	-19,80%	-0,51%	1,09%	0,41%
Rentabilidad del Patrimonio	%	-440,70%	-2,12%	3,41%	1,21%
Rentabilidad del Activo	%	-12,56%	-0,35%	0,70%	0,27%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Avianca. Elaboración Propia

Como reflejo del comportamiento anterior se puede analizar que todos los indicadores de rentabilidad se ven reducidos sustancialmente, lo cual implica un deterioro en el activo, el patrimonio y la rentabilidad de la compañía. Es decir, este efecto sobre las ventas ha tendido a tener un comportamiento de disminución en cada una de las cuentas, mientras que el comportamiento de las deudas en el corto plazo se ven incrementadas. Aquello se observa en la reducción de la rentabilidad neta, en donde la iliquidez de la operación e incremento de algunas cuentas ha conllevado en 2019 a que la compañía reduzca sus indicadores de rentabilidad hasta el punto de generar pérdidas para la compañía, y más precisamente en la rentabilidad del activo. Allí se observa una disminución de 0,27% en 2016 a pérdidas del activo por un valor de 12,56%, lo cual significa una pérdida de valor agregado, ocasionando improductividad en el uso de los activos para la generación de capital. Para el caso de la rentabilidad del patrimonio se observan pérdidas por 440,7% en 2019, esto implica una

destrucción del capital inversionista y propio, así como la incapacidad de la misma para garantizar unas reservas u aprovechamiento del capital. Es importante anotar que este comportamiento se debe a la caída de los ingresos y reflejo de esto se puede identificar la caída en la rentabilidad neta de cerca del 19,80% en 2019 con respecto a 2018. Lo anterior indica que por cada 100 pesos invertidos se están perdiendo 19,80, después de asumir sus obligaciones operativas, financieras y fiscales.

A continuación, se expresará este comportamiento en los efectos denotados en el margen EBITDAR, el cual muestra la rentabilidad de la compañía en términos operativos:

Tabla 15: Indicadores Operativos

INDICADOR	Denominación del resultado		2019	2018	2017	2016
EBITDA			39,12	582,62	607,05	528,02
Margen EBITDA	%		0,85%	11,91%	13,67%	12,76%
EBITDAR			1000,53	582,62	3207,5	2787,48
Margen EBITDAR			21,68%	11,91%	72,21%	67,36%

Datos tomados de Estado de Situación Financiera Avianca. Elaboración Propia

Para el caso de Avianca debido a las pérdidas generadas en los últimos dos años se observa que se ha reducido el EBITDAR, pasando de 610,38 en 2016 a 127,45 millones de USD a 2019. Reflejo de aquello, el margen EBITDAR responde sustancialmente contrayéndose de 12,76% en 2016 a 0,85% en 2019. Esto significa que la rentabilidad de la empresa en términos operativos disminuyó su capacidad en los últimos dos años, lo cual procede de las reducciones sustanciales en términos de capital de trabajo, las pérdidas generadas y el elevado endeudamiento manejado por la compañía.

Todos estos efectos financieros se encuentran vinculados con hechos coyunturales dentro de la compañía como la huelga de los pilotos en 2017, que influyó el despido de varios trabajadores de la compañía en años posteriores y la reducción en la productividad de la misma; principalmente durante los hechos fortuitos y también durante periodos posteriores por el mal manejo administrativo de las soluciones por parte de Avianca, quienes no dieron el

manejo oportuno y adecuado a esta eventualidad. Las pérdidas de vuelos (productividad) y de capital humano (pilotos) fue enorme en comparación con los indicadores, a los cuales la compañía venía representando en periodos anteriores. Tal y como lo informan algunos actores del conflicto:

Aquí no ganó nadie, solo hay perdedores", dijo el socio mayoritario de la compañía, Germán Eframovich, luego de que el sindicato que agrupa a poco más de la mitad de los 1.388 aviadores de la aerolínea levantó la medida la madrugada del viernes. Al regresar los pilotos el día lunes, enfrentaremos las posibles represalias que pueda tener la compañía desde el punto de vista legal", dijo el capitán Jaime Hernández, presidente de la Asociación Colombiana de Aviadores Civiles (Acdac). (El Heraldo, 2017)

En este hecho se perdieron cerca de 13924 vuelos, lo cual representa para la compañía más de 1,97 millones de dólares.

Estas medidas fueron agravadas en el año 2020 debido a que Avianca debe pagar 141.802 dólares como forma de compensación por las acciones ocasionadas, perjuicios causados por conducta antisindical, según dictamen sentenciado por la corte suprema de justicia. A aquello se debe sumar los efectos de la pandemia, pues la compañía disminuyó sus ingresos en cerca de un 73,2% en el mes de septiembre y una inactividad durante algunos periodos de 2020 por cuarentenas en todo el mundo. Esto conllevó un paquete de ayuda otorgado por el gobierno colombiano a Avianca como fuente de salvamento, así como el capital aprobado por el tribunal de bancarrotas de Estados Unidos como estructura de financiamiento por 2000 millones de dólares; sin embargo, el umbral de dificultades que enfrenta la compañía en términos de liquidez y sostenibilidad financiera y operativa es complicado, tal y como lo sostiene Semana: "Las aerolíneas subsidiarias de Avianca Holdings transportaron 164.859 pasajeros en septiembre, incluyendo 5.342 pasajeros en vuelos de repatriación, lo que significó una reducción del 73,2% en comparación con el mismo periodo de 2019" (2020).

2.1.3. *Mexicana de aviación (2010)*

Teniendo presente que la Compañía Mexicana de Aviación ha sido una empresa con grandes dificultades económicas y financieras que dieron lugar a la interrupción de sus actividades operativas, se plantea un análisis financiero a partir de las cifras conocidas, no obstante, es importante aclarar que dicha compañía no presentó sus informes financieros anuales reglamentarios para el último año de operación en el 2010, por lo que, el análisis se fundamenta en algunas cifras generales que se han dado a conocer, las cuales pertenecen en mayor medida a los pasivos de la misma, debido al gran endeudamiento en el que incurrió la empresa para el 2010, así como la información respecto a dicha situación.

De acuerdo con Ruiz (2010) el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario puso a la venta la aerolínea mexicana de Aviación en el año 2005; el grupo empresarial encabezado por Gastón Azcárraga la adquirió en 165 millones de USD. En octubre de 2006 la administración solicitó ahorros a los tres sindicatos que concurrían en la aerolínea, argumentando problemas financieros. ASPA firmó el convenio por cuatro años, lo cual le ahorró a la empresa Mexicana de Aviación ingresos de aproximadamente 200 millones de USD, mediante la adecuación de salarios y prestaciones. A su vez aquello generó un desacuerdo e inconvenientes jurídicos de naturaleza económica contra la Asociación Sindical de Sobrecargos de Aviación (ASSA). Es así como se argumentó la imposibilidad en la viabilidad de la continuidad operativa de la organización sin la contribución económica de sus sindicatos, a lo cual se hizo caso omiso y la Compañía Mexicana de Aviación continuo operando.

Según esta fuente, los problemas financieros de la empresa Mexicana de Aviación iniciaron con las dificultades manifestadas por los medios de comunicación a partir de las dificultades de la organización para cubrir los diversos pagos a sus acreedores. Casi un mes después los medios de comunicación hicieron pública la Asamblea de Accionistas de Mexicana

de Aviación en la que se iniciaron discusiones sobre la incursión de nuevos accionistas a la entrada de la aerolínea a un concurso mercantil.

En el 2009 la Compañía Mexicana de Aviación S. A. informó, al Director General de Aeronáutica Civil, sobre las repercusiones financieras generadas sobre las líneas aéreas tras las medidas adaptadas a partir de la epidemia por influenza A-H1N1. Es así como el Gobierno Federal dispuso una línea de crédito, con lo que el BANCOMEXT aprobó una línea de crédito para la Compañía Mexicana de Aviación S. A. por 13.378,03 millones de USD, donde no se presentó intervención por parte de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes, excepto al momento de señalar la importancia de otorgar créditos a las empresas que presenten planes de negocios viables y no presentaran adeudos con el Estado, además de ofrecer garantías y fuentes de pago.

Al respecto, la relación de la situación financiera de la organización cumplió con las obligaciones de entrega de Estados Financieros Anuales y Trimestrales en el 2009, no obstante, para el 2010, al presentar informes económicos y estadísticos trimestrales, se conocieron las pérdidas de la organización, dado el incremento del costo de personal y el gasto de combustible, dando lugar a la disminución de la utilidad operativa, así como de la disminución de sus activos y el incremento de sus pasivos.

De esta manera, el 27 de agosto de 2010 la compañía mencionada informó de manera oficial a la Dirección General de Aeronáutica Civil que no le era posible dar continuidad a la prestación de sus servicios de transporte aéreo nacional regular de pasajeros, carga y correo, por lo cual solicitó a la DGAC:

[...] la autorización para la suspensión total temporal de operaciones de Compañía Mexicana de Aviación, S.A. de C.V., en virtud de haber acontecido un evento de fuerza mayor que impide mantener la operación de los servicios concesionados de transporte

aéreo nacional regular de pasajeros y carga en la forma en que se han venido presentando.

La DGAC emitió en el 2010 el acuerdo para el procedimiento sancionador a la organización, a causa de la suspensión de operaciones sin una autorización previa de la Secretaria y como consecuencia de no haber acreditado el evento de fuerza mayor, de modo que el 7 de noviembre de 2011, la DGAC emitió la resolución 335/11/2011 en la que se estableció la multa pecuniaria por la suspensión del servicio concesionado de manera unilateral y sin previa autorización de la SCT.

Al inicio del concurso mercantil la organización contaba con pasivos de aproximadamente 17.000 millones de pesos, que a partir de la reestructuración y el apoyo de los acreedores pasó a ser de 214.540,1 millones USD a 8.834,1 millones USD, de los cuales 12274 millones USD corresponden al pasivo laboral. En este sentido, los créditos fiscales con el gobierno federal correspondían para ese entonces a 15144 millones USD. Igualmente, se encontró que los gastos preoperativos y capital de trabajo representan un monto de 10461 millones de USD.

Respecto a la situación actual se presentan hechos relevantes en el proceso del Concurso Mercantil. El 27 de agosto de 2010 la Compañía Mexicana de Aviación S. A. de C. V., informó a la DGAC la imposibilidad de continuar con el servicio concesionado, solicitando a la misma la autorización para la suspensión total temporal de operaciones. En 7 de septiembre de 2010 la SCT designó como Conciliador en el Concurso Mercantil al Lic. José Badín y el 2 de marzo de 2011, lo designó como administrador.

El 19 de mayo de 2011 el juez llegó al acuerdo de modificación de la providencia decretada en auto de 12 de mayo de 2011, dada la existencia de interés social en beneficio de una colectividad sin que se trasgredieran los derechos de la Concesionaria. El 1 de junio de 2012 el Conciliador y administrador de Compañía Mexicana propició una reunión con grupos

inversionistas de Med Atlántica, relacionada con la posible capitalización. El día 8 del mismo mes el conciliador informó sobre los avances con Med Atlántica y temas del Concurso Mercantil. A pesar de que para el 2012 se solicitaron informes periódicos al conciliador y administrador de la compañía sobre el estatus de la misma e información clara sobre sus activos y pasivos, los informes bimestrales presentados carecían de elementos sustantivos para que la autoridad pudiera verificar la situación financiera, operativa, administrativa y jurídica.

El comportamiento presentado en las aerolíneas descritas evidencia que previo a la quiebra de la compañía Mexicana de Aviación, dentro de su desarrollo y operatividad en 2008 y 2009, tenían problemas de liquidez endurecido fuertemente por una mala administración de los recursos y las cuentas de activos corrientes tenían una tendencia reducida, mientras los pasivos corrientes se continuaban incrementando. Aquello dio como resultado los efectos observados para el año 2010, en donde la compañía tuvo pasivos totales por 1000 millones de USD y activos de tan solo 500 millones de USD, esto traduce el comportamiento de la prueba ácida de 0,59 que con su activo corriente no alcanza a cubrir sus pasivo corriente. Lo anterior refleja los problemas de iliquidez y la necesidad de apalancarse mediante deuda para asumir los compromisos operativos, financieros y fiscales, hasta tal punto que este mismo endeudamiento se hizo impagable y ante las emergencias y crisis descritas llevó a la empresa a la incapacidad de funcionamiento.

Al realizar una valoración de los comportamientos financieros de la compañía se puede observar las siguientes dinámicas (Mortacé, 2016): en 2007 las pérdidas de la línea aérea ascendieron a 747.8 millones de pesos (8.165,9 millones USD)¹, en 2008 bajaron a 264 millones (2.940,96 millones USD)², en 2009 tuvieron un incremento anual hasta ascender a 2.084 millones (28.113,16 millones USD)³, y entre enero y julio de 2010 los números rojos

¹ Conversión a USD, tasa de cambio equivalente al año 2007

² Conversión a USD, tasa de cambio equivalente al año 2008

³ Conversión a USD, tasa de cambio equivalente al año 2009

llegaban a 937 millones de pesos aproximadamente (11.824,94 millones USD)⁴. Según esta misma fuente, los pasivos sumaron un total de 14.292,2 millones de pesos al 4 de agosto de 2010 (180.365,04)⁵

Este efecto combinado junto con el efecto observado en términos de liquidez da como resultado un incremento sustancial en los costos administrativos durante cada año, lo cual representa una disminución en el efectivo generado por la empresa en casi un 10% en comparación con otras aerolíneas que operan dentro del territorio, esto implica unos sobrecostos calculados que solamente podían ser cubiertos a través de deuda, de la misma manera el efectivo tuvo una caída desde 2008 hasta 2010 de cerca de 12%, lo cual representaba para el año 2008 el 12% de los activos mientras que para el año 2009 era de tan solo 2%, lo cual implicó una caída de 10% en la generación de ingresos por modo capital de trabajo. Aquello proyectaba irremediamente una situación de iliquidez y posible riesgo para la empresa; sin embargo, la compañía ante esta circunstancia decidió incrementar su endeudamiento y cubrir este efecto de iliquidez de esa manera.

Las proyecciones realizadas por la compañía en términos de financiamiento, principalmente calculadas en el año 2008 acorde con las fuentes de financiamiento a largo plazo, son las que suscitaron la quiebra de la compañía. Principalmente ejecutaron los problemas de iliquidez, que al realizar un análisis del flujo de caja generado por la compañía no debió apalancarse de esta manera, ni mucho menos aprovechar el momento de sostenibilidad y crecimiento que tenía la compañía en 2008 para un realizar una inyección de capital y menos al largo plazo. Esto representó el fracaso de la compañía y una estructura financiera vulnerable para el año 2010 con una prueba ácida que generó pérdidas por cerca de 6 meses.

⁴ Conversión a USD, tasa de cambio equivalente al año 2010

⁵ Conversión a USD, tasa de cambio equivalente al año 2010

Finalmente, es pertinente mencionar que la compañía Mexicana de Aviación es un caso de quiebra importante en este análisis, ya que permite evidenciar que tanto la mala administración del efectivo, el sobreendeudamiento y factores externos como el H1N1, fueron fundamentales para que la empresa hoy en día no exista y, por consiguiente, se encuentre en una batalla legal con la SIC y el gobierno mexicano debido a la no presentación de Estados Financieros de los últimos años, pues los indicadores financieros y los análisis de los estados financieros permiten a los administradores prever situaciones de crisis y tomar medidas previas.

3. Conclusiones

Después de hacer un recorrido por la historia de las tres compañías, el movimiento en sus estados de resultados y los indicadores de liquidez tales como el capital de trabajo, los ratios de endeudamiento, la cobertura de intereses y el EBITDA, es menester concluir primero que las tasas de cambio al operar en naciones con diferentes monedas, el precio del combustible, las crisis ambientales y de salud, y la guerra de costos comerciales gracias a las nuevas aerolíneas *low cost*, han sido factores externos que han afectado negativamente las aerolíneas y su liquidez.

Por otro lado, y teniendo en cuenta que estas empresas han llegado a ser líderes en el mercado en tiempos determinados, con situaciones financieras estables y con capitales bastante considerables, es de esperarse que las empresas analizadas sobresalgan ante las crisis económicas y financieras a nivel general, pues en algunas de ellas su situación ha sido sostenible y solvente. No obstante, en los últimos años las compañías Avianca y Deutsche Lufthansa han sido afectadas en gran medida por factores externos, como los efectos generados por la pandemia COVID-19, entre otros factores que las han afectado en gran medida debido a la inestabilidad de liquidez.

Las empresas deben realizar estimaciones financieras acertadas con respecto al apalancamiento financiero, teniendo en cuenta los factores que llevaron a la empresa Mexicana de Aviación a la quiebra, principalmente en esquemas organizacionales de iliquidez. Cabe resaltar que los factores económicos no han sido los únicos causantes de disminución en capital de trabajo o indicadores de liquidez por las organizaciones en los años de estudio, pues estas tienen en común las crisis financieras, así como la crisis Subprime en 2009, que limitó las posibilidades de salvamento de la empresa Mexicana de Aviación, teniendo en cuenta los

capitales norteamericanos que reflejan una proporción de ingresos importante para la compañía. Es por esto que las estrategias empleadas en los años venideros para Avianca y Deutsche Lufthansa deben ir encaminadas a blindar las inversiones y el apalancamiento financiero sin que se afecte la operación.

Al respecto, se puede mencionar que la compañía Mexicana de Aviación terminó por informar la suspensión de sus actividades a partir del último crédito otorgado por el Estado, dada la crisis originada por la crisis sanitaria por influenza H1N1, que golpeó de manera importante a las empresas encargadas del servicio aéreo e impulsó al Estado a otorgar créditos sin realizar estudios a fondo sobre la capacidad de cumplimiento de pago de las empresas, lo que dio lugar a la manifestación de incapacidad de la mencionada empresa para cubrir su endeudamiento y a la posterior suspensión de sus operaciones.

Por otra parte, a pesar de que la situación financiera de las empresas Avianca y Lufthansa no ha demostrado ser bastante solvente para los últimos dos años, las empresas han presentado diferentes estrategias para hacer frente a las diferentes crisis del sector al largo de los años, como fue la estrategia utilizada por Lufthansa en 1968 con la alianza grupo ATLAS y la generada por SACO y SCADTA dando inicio a Avianca en 1940.

Sin embargo, y a pesar de superar las diferentes crisis, estas dos empresas se vieron ciertamente afectadas en gran medida y de manera determinante por la poca preparación financiera que tenían para afrontar la última crisis sanitaria, causada por la pandemia por COVID-19, obligando a las mismas a tomar planes de reestructuración que han perjudicado a sus actividades operativas, con la limitación de sus servicios e incluso llevándolos a solicitar apoyo por parte del Estado u ofertar la venta de bonos de intercambio. Todo esto se resume en la preparación de cada una de las empresas para tales crisis o situaciones aisladas de su objeto comercial, es decir, qué tan preparados están sus niveles de endeudamiento y de liquidez para afrontar este tipo de crisis.

Las empresas Avianca y Lufthansa han demostrado (tabla 16) en sus estados de resultados un decrecimiento de los ingresos operacionales y con ello de sus utilidades operacionales para los dos últimos años, teniendo presente que las obligaciones de endeudamiento de la empresa Avianca ha incrementado.

Durante el 2019, Avianca obtuvo préstamos por valores de \$161,033 (valores en millones de USD) con el objetivo de refinanciar nuevas aeronaves para la implementación de mayores servicios para el 2020, según lo informa en la publicación de sus estados financieros a corte del 31 de diciembre de 2019. En el informe de cierre a 30 de septiembre de 2020, el grupo indica que su endeudamiento siguió aumentando mientras generaba pérdidas del ejercicio por \$636 millones de USD y un déficit patrimonial por 617 millones de USD y deficiencias en su capital de trabajo por \$4,180 millones.

Lo anterior nos permite concluir que Avianca no contó con una buena administración del flujo de caja observado en las pérdidas en capital de trabajo de los últimos años y razones corrientes inferiores a 1, generando una incapacidad para afrontar factores externos y crisis financieras en el entorno, lo que le llevó en 2019 a presentarse ante el Tribunal de Bancarrotas de New York, cubriéndose así bajo la protección del capítulo 11 del código de quiebra de los Estados Unidos de América. Esto denota la importancia del buen manejo de liquidez y el flujo de caja de las empresas aeronáuticas. Los diferentes factores externos y crisis financieras de las naciones pueden afectar negativamente las empresas, sobre todo aquellas de provenientes de una industria cíclica y cambiante, por lo que estas deben determinar una adecuada administración del efectivo.

Para Avianca y Lufthansa el capital de trabajo al cierre de 2019 tuvo un déficit, evidenciando la insuficiencia de recursos propios para garantizar su operación a corto plazo, lo que nos dice que las dos empresas tienen comprometidos sus recursos de operación para la cobertura de obligaciones inmediatas.

En cuanto a los indicadores de liquidez las dos empresas evidencian un comportamiento similar. Tanto Avianca como Lufthansa cuentan con un índice de prueba ácida inferior a 1, una razón corriente no mayor a 1, lo que implica que su nivel de solvencia es bajo y podrían llegar a no tener la capacidad suficiente para el pago de sus deudas.

Con los resultados comparativos de la tabla 16, se puede afirmar que tanto las empresas Avianca como Lufthansa tienen movimientos financieros similares; sin embargo, la compañía Lufthansa demuestra una mejor estabilidad y un mayor índice de rentabilidad en sus Indicadores Financieros, como se evidencia en la tabla 16. Por otro lado, Avianca denota un mayor índice de endeudamiento con 97,1%, lo que indica que, en el año 2019, la empresa contaba con un porcentaje alto en deuda, mientras que la ratio de endeudamiento de Lufthansa muestra unos mejores niveles en cuanto a la deuda.

En cuanto a los indicadores operativos, entre las dos empresas se evidencia una gran diferencia en el EBITDA del 2019, mientras Avianca cierra con un \$39,12 millones de USD; Lufthansa obtiene un EBITDA de \$4,381 millones de USD. Esta diferencia evidencia que Lufthansa cerró el 2019 con un nivel alto de estabilidad financiera para afrontar un 2020 con una pandemia que conllevaría al cese de actividades de las aerolíneas, dejando a sus activos principales, es decir, sus aviones en tierra sin generar ingresos operacionales.

Dicho lo anterior, se puede decir que Avianca inició el 2020 con una debilidad financiera en sus utilidades, como consecuencia de los gastos extraordinarios incurridos por la empresa debido al costo de las asesorías financieras y legales tomadas para la estructuración del Plan de Transformación 2019 y los deterioros por la finalización de operaciones en Venezuela, efecto de la situación política y económica de ese país.

Por otro lado, el bajo nivel de estabilidad financiera de Avianca se ve reflejada en el resultado del margen EBITDA, el cual se sitúa en menos del 1%, obteniendo 0,85% de ganancias por cada dólar ingresado. Mientras que Lufthansa logró cerrar con un de 12,03%,

obteniendo una mayor utilidad operacional para afrontar la crisis financiera que daría lugar al 2020.

Para finalizar se puede decir que Lufthansa registró mejores niveles de rentabilidad que Avianca en el año 2019. Esta última presenta porcentajes en pérdidas y una rentabilidad operacional en valores negativos, mientras que Lufthansa obtuvo una rentabilidad operacional del 4,64%.

Tabla 16: Comparación de Indicadores Año 2019

INDICADOR	Avianca	Deutsche Lufthansa
LIQUIDEZ		
Capital de trabajo	- 1.021	- 4.701
Capital de trabajo / Ingresos	-22%	-13%
Razón Corriente	0,63	0,71
Prueba Ácida	0,59	0,64
ENDEUDAMIENTO		
Índice de endeudamiento:	97,1%	76,2%
Concentración del endeudamiento a corto plazo	38,7%	49,2%
Activos fijos vs. Patrimonio	2389,10%	220,66%
Endeudamiento vs. Ventas	153,1%	89,3%
Cobertura de Costos Financieros	12	198,2
RAZONES DE RENTABILIDAD		
Rentabilidad Bruta	46,51%	47,45%
Rentabilidad Operacional	-12,01%	4,64%
Rentabilidad Neta	-19,80%	3,33%
Rentabilidad del Patrimonio	-440,70%	11,95%
Rentabilidad del Activo	-12,56%	2,84%
RAZONES DE ACTIVIDAD		
Rotación de Deudores Comerciales veces	10,59	6,23
Periodo de cobro a deudores comerciales	33,99	57,79
Rotación de Inventarios veces	27,95	19,53
Rotación de inventario	0,000099	0,000142
Rotación de Acreedores Comerciales veces	8,16	5,14
Periodo de pago a acreedores comerciales	44,10	70,00
Ciclo Operacional	46,87	76,22
Ciclo de conversión del Efectivo	6,22	2,77
Operativos		
EBITDA	39,12	4381
Margen EBITDA	0,85%	12,03%
EBITDAR	1000,53	6765
Margen EBITDAR	21,68%	18,57%

Bibliografía

Academic (2010). Historia de Lufthansa.

<https://esacademic.com/dic.nsf/eswiki/576746>

Aerolíneas Mexicanas. (S.f). Mexicana de aviación, historia y datos. *Aerolíneas Mexicanas*.

<https://aerolineasmexicanas.mx/lista-de-aerolineas-mexicanas/mexicana-de-aviacion-historia-y-datos>

Amade, E. (2016, octubre 23). El vuelo que cambio la historia de la aviación. *El mundo*.

<https://www.elmundo.es/ciencia/2016/10/21/580a348322601d2f7f8b4655.html>

Avianca. (2019). 100 años conectando al mundo con la grandeza latina. *Avianca.com.co*

<https://www.avianca.com/co/es/descubre-y-compra/vuela-con-nosotros/>

Avianca. (2020, mayo 10). Avianca Holdings inicia procedimiento de reorganización voluntaria. *Avianca Holdings*.

[https://www.avianca.com/co/es/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-holdings-inicia-procedimiento voluntaria/-reorganizacion-](https://www.avianca.com/co/es/sobre-nosotros/centro-noticias/noticias-avianca/avianca-holdings-inicia-procedimiento-voluntaria/-reorganizacion-)

Avianca Holdings S. A. (2018). Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2018 y 2017 y por los. Avianca Holdings S. A.

https://s22.q4cdn.com/896295308/files/doc_financials/esp/2018/q4/Estados-financieros-AVH-Espa%C3%B1ol-31-12-2018.pdf

BBC Mundo. (2010, enero 27). 2009, el peor año para las aerolíneas. *BBC*.

https://www.bbc.com/mundo/economia/2010/01/100127_aerolineas_2009_rg

CEPAL. (2017). Transporte aéreo como motor del desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe: retos y propuestas de política. *Boletín Fal*, 359(7), 1-11.

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43411/1/S1800006_es.pdf

Comisión Europea. (2002, septiembre 24). Seguros en el transporte aéreo después del 11 de septiembre. *Comisión Europea*.

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_02_1357

Córdoba Padilla, M. (2007). *Gerencia Financiera Empresarial*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

- Correa, Jaime. y Vásquez, Lorena. (2020, mayo 13). Avianca: una mirada desde lo financiero y no financiero. Grupo de Investigaciones y Consultorías Contables -GICCO- Departamento de Ciencias Contables – Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia.
https://www.researchgate.net/publication/341549555_Avianca_una_mirada_desde_lo_financiero_y_no_financiero
- Deutsche Lufthansa AG. (2020). Balance de Lufthansa LHAG. *Deutsche Lufthansa AG*.
- El Heraldo. (2017, noviembre 10). Paro pilotos de Avianca obligó a suspender 13.924 vuelos. *El Heraldo*.
<https://www.elheraldo.co/colombia/paro-pilotos-de-avianca-obligo-suspender-13924-vuelos-421870>
- Enter.co (2013, julio 11). Avianca: la historia de 93 años de innovación. *Enter.co*
<https://www.enter.co/lanzamientos/avianca2013/avianca-la-historia-de-93-anos-de-innovacion/>
- Expansión. (2020, junio 5). Lufthansa dejará de cotizar en el Dax-30 de Fráncfort. *Expansión*.
<https://www.expansion.com/mercados/2020/06/05/5eda0274468aebf56e8b45da.html>
- Flores, A. (2016). La vieja Lufthansa.
http://www.dis.uia.mx/grupos/2016p/tecdis_a/andreaflares/proyecto3/historia.html
- Gallagher Timothy, James & Joseph, D. (2000). *Financial Management: Principles and Practice*. New Jersey: Prentice Hall.
- García, Oscar León. (2009). *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Prensa Moderna.
- Gitman, L., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson.
- González, Ximena. (2019, diciembre 5). Conozca los seis líderes que marcaron la historia del centenario de Avianca. *La República*.
<https://www.larepublica.co/empresas/conozca-los-seis-lideres-que-marcaron-la-historia-del-centenario-de-avianca-2940833>
- Gov.co. (2017). Concepto Sala de Consulta C.E. 2343 de 2017 Consejo de Estado - Sala de Consulta y Servicio Civil. *Gov.co*
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=87023>
- Hernández Sampiri, R., Fernández Collado, C., Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la investigación*. Médico DF: McGRAW-HILL.
- Hirache Flórez, L. (2013). El flujo de caja como herramienta financiera. *Actualidad empresarial* (277).
http://aempresarial.com/web/revitem/5_15068_76760.pdf

HostNews.com (2020, marzo 30). Lufthansa Group anunció los resultados del 2019 y las perspectivas del 2020.

HostNews.com.

<https://www.hostnews.com.ar/index.php/news/29242/16/Lufthansa-Group-anuncio-los-resultados-del-2019-y-las-perspectivas-2020.htm>

IATA. (2019). La importancia del transporte aéreo para Colombia. *IATA*.

<https://www.iata.org/contentassets/bc041f5b6b96476a80db109f220f8904/colombia-el-valor-de-la-aviacion-spanish.pdf>

Investing.com. (S.f.). Avianca Holdings Pf (AVT_p). Investing.com.

<https://es.investing.com/equities/pfavh-cash-flow>

Investing.com. (S.f.). Deutsche Lufthansa AG (LHAG). Investing.com.

<https://es.investing.com/equities/dt-lufthansa-balance-sheet>

Largan, M. & Colley, A. (2000). *Banking Operations: Regulation, Practice and Treasury*. Gran Bretaña: Chartered Institute of Bankers.

La República. (2017, septiembre 21). Avianca amenaza con despedir a pilotos que se encuentran en huelga. *La República*.

<https://www.larepublica.co/empresas/avianca-amenaza-con-despedir-a-pilotos-en-huelga-en-colombia-2550838>

León Vargas, Karim. (2007). Historia de la aviación en Colombia, 1911-1950. *Banrepcultural*.

<https://www.banrepcultural.org/biblioteca-virtual/credencial-historia/numero-264/historia-de-la-aviacion-en-colombia-1911-1950>

Llovet, H. (2010, mayo 26). Lufthansa, mejor aerolínea de Europa en los premios 'World Airline Award 2010'.

RRHH Digital.

http://www.rrhhdigital.com/secciones/69249/index.php?id_seccion=45&id_subseccion=313

Lufthansa Group. (2019). Reporte anual 2019. *Lufthansa*.

<https://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/annual-reports/LH-AR-2019-e.pdf>

Lufthansa Group. (2020, agosto 7). Lufthansa launches second set of measures of its restructuring program.

Lufthansa Group.

<https://www.lufthansagroup.com/en/newsroom/releases/fleet/lufthansa-launches-second-set-of-measures-of-its-restructuring-program.html>

(March, S. (2018, abril 5). Lufthansa consigue en 2017 las mejores cifras de su historia. *Flynews*.

<https://fly-news.es/aviacion-comercial/aerolineas/lufthansa-consigue-2017-las-mejores-cifras-historia/>

Mortacé, I. (2016). La quiebra de compañía Mexicana de Aviación: Análisis del conflicto jurídico-político y sus consecuencias en los trabajadores. Ciudad de México: Alegatos.

Muñoz, Ramón. (2020, febrero 8). El dilema de las aerolíneas: atrapadas entre el “low cost” y el efecto Greta. *El País*.

https://elpais.com/economia/2020/02/07/actualidad/1581090196_373920.html

Navarro Erasquin, Pau. (2016). Estudio de la rentabilidad económica y financiera del negocio de las compañías aéreas. [Tesis de pregrado, Universidad Autónoma de Barcelona]. Repositorio de la Universidad Autónoma de Barcelona.

<https://ddd.uab.cat/pub/tfg/2016/169888/NavarroErasquinPau-TFGAa2015-16.pdf>

Ochoa, Arsinoé. (2013, agosto 30). Mexicana de aviación no se olvida. La conmemoración de un atraco. *Rebelión.org*

<https://rebellion.org/mexicana-de-aviacion-no-se-olvida-la-conmemoracion-de-un-atraco/>

Paredes, Miriam. (2014, marzo 19). Mexicana de Aviación ocultó datos financieros. *Excelsior*.

<https://www.excelsior.com.mx/nacional/2014/03/19/952374>

Portafolio. (2017, noviembre 21). Las pérdidas finales del paro de pilotos. *Portafolio*.

<https://www.portafolio.co/negocios/empresas/las-perdidas-finales-del-paro-de-pilotos-511861>

Preceden. (2021). Mexicana de Aviación (Línea cronológica). *Preceden*.

<https://www.preceden.com/timelines/175924-mexicana-de-aviacion>

Reporte Lobby. (2013, agosto 21). Mexicana de Aviación, 20 momentos clave en 90 años de vida. *Reporte Lobby*.

<https://www.reportelobby.com/2013/08/mexicana-de-aviacion-10-momentos-clave.html>

Rizzo, María Marcela. (2007). El capital de trabajo neto y el valor en las empresas: la importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, 61. Septiembre-diciembre, 103-121.

Rodríguez, Carlos (2007). Crisis y reestructuración de Avianca. Análisis de caso. 2007. [Tesis de pregrado, Universidad de los Andes] Repositorio de la Universidad de los Andes.

<https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/25282/u429258.pdf?sequence=1&isAllowed>

≡y

Rota, Agustina. (2020, septiembre 13). Aerolíneas del mundo, capítulo 4: mexicana de aviación, la primera aerolínea del país. *Avioncioneline*.

<https://www.aviacionline.com/2020/09/aerolineas-del-mundo-capitulo-4-mexicana-de-aviacion-la-primera-aerolinea-del-pais/>

Ruiz, Magaly. (2010, semestre 2). Cronología del caso mexicana de aviación. Y cuando despertamos... la rata seguía ahí. *Análisis Plural*, 64-80.

Saldarriaga, C. (2017). *Reporte financiero Burkenroad Latinoamérica*. Bogotá: Universidad EAFIT.

Sandri, P. (2014, agosto 8). 100 años de aviación. *La Vanguardia*.

<https://www.lavanguardia.com/estilos-de-vida/20140808/54412779707/100-anos-de-aviacion.html>

Secretaría de Comunicaciones y Transporte. (2012). Concurso Mercantil Compañía Mexicana de Aviación S. A. de C. V. (Seguimiento a la Concesión de la Compañía Mexicana de Aviación, S.A. de C.V). México D. F.: Subsecretaría de Transporte. Dirección General de Aeronáutica Civil.

Semana (2019, mayo 19). Avianca: un siglo que pasó volando. *Revista Semana*.

<https://www.semana.com/contenidos-editoriales/el-tiempo-vuela/articulo/historia-de-avianca-que-cumple-un-siglo-en-2019/616610/>

Semana (2020, septiembre 11). Transporte de pasajeros de Avianca disminuyó 73,2% en septiembre. *Revista Semana*.

<https://www.semana.com/economia/articulo/transporte-de-pasajeros-de-avianca-en-septiembre-de-2020/306330/>

Stephen, R., Randolph, W., & Bradford, J. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGRAW-HILL.

Tagliabue, J. (1997, mayo 15). 5 Airlines Extend Limits of Alliances. *The New York Times*.

<https://www.nytimes.com/1997/05/15/business/5-airlines-extend-limits-of-alliances.html>

Van Horne, J. Wachowicz, J. González, M. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. (13 ed.). México: Prentices Hall. página 206

Anexos

Deutsche Lufhansa	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Total activos corrientes	5,9%	-3,4%	8,2%	0
Efectivo y inversiones a corto plazo	4,6%	-18,1%	0,3%	0
Tesorería				0
Efectivo y equivalentes	-1,3%	17,7%	7,0%	0
Inversiones a corto plazo	9,4%	-34,0%	-2,5%	0
Deudores comerciales y otras cuentas corrientes a cobrar	-0,4%	9,3%	16,6%	0
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	-2,5%	6,5%	20,3%	0
Existencias	1,2%	6,7%	11,2%	0
Pagos por adelantado	12,9%	10,2%	18,0%	0
Otros activos corrientes	126,2%	-39,6%	-9,0%	0
Total activos	11,6%	6,8%	3,1%	0
Propiedad, planta y equipo - Neto	17,9%	8,4%	3,1%	0
Propiedad, planta y equipo - Bruto	10,4%	6,4%	8,0%	0
Amortización acumulada	3,2%	4,6%	13,0%	0
Fondo de comercio	0,0%	3,2%	12,1%	0
Inmovilizado intangible - Neto	4,2%	3,1%	1,9%	0
Inversiones a largo plazo	4,7%	11,8%	11,6%	0
Otros activos no corrientes	-4,0%	7,2%	-5,8%	0
Activos fiscales diferidos	6,7%	28,0%	-9,6%	0
Otros activos				0
Total pasivo corriente	-1,4%	28,3%	14,8%	0
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	-4,9%	14,0%	11,9%	0
A pagar / acumulado				0
Gastos acumulados	-2,1%	-58,0%	12,6%	0
Instrumentos financieros derivados				0
Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	-3,8%	148,7%	-16,6%	0
Otros pasivos corrientes	0,3%	35,7%	20,7%	
Total pasivo	13,1%	7,4%	-3,1%	0
Saldos con entidades de crédito y otros pasivos financieros	67,7%	-18,5%	5,7%	0

Deutsche Lufhansa	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros no corrientes	214,9%	-33,9%	19,0%	0
Arrendamiento financiero	-23,1%	-4,8%	-3,8%	0
Pasivos por impuesto diferido	4,8%	29,8%	2,7%	0
Intereses minoritarios	-0,9%	6,8%	15,7%	0
Otros pasivos no corrientes	8,4%	-8,1%	-27,7%	
Patrimonio neto	7,2%	5,1%	27,6%	0
Total de acciones preferentes				0
Fondo de comercio				0
Capital	0,6%	0,9%	0,5%	0
Prima de emisión	10,2%	30,4%	18,5%	0
Reservas (pérdidas) acumuladas	2,0%	10,2%	75,0%	0
Acciones propias en cartera				0
ESOP Acciones a empleados				0
Ganancia (Pérdida) acumuladas	81,8%	-46,5%	-32,9%	0
Diferencias de conversión	29,6%	47,0%	-60,6%	0
Total pasivo y patrimonio neto	11,6%	6,8%	3,1%	0
Acciones comunes en circulación	0,6%	0,8%	0,5%	0
Acciones preferidas en circulación				

Estado de Resultados LUFTHANSA	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Ingresos totales	36424	35542	35579	31660
Ingresos	3642	3554	3557	3166
Otros ingresos de explotación	4	2	9	0
Consumos y otros gastos externos	-	-	-	-
Beneficio bruto	19142	17836	18590	17014
Total gastos de explotación	17282	17706	16989	14646
Gastos de personal	34735	32742	32439	29470
Investigación y desarrollo	1193	1178	1070	9860
Amortizaciones	7	7	9	-
Gastos financieros	-	-	-	-
(ingresos) - Neto de Operaciones	2692	2181	2039	1586
Gastos extraordinarios (ingresos)	-115	-24	-132	-27
Otros gastos de explotación	110	-24	311	198
	969	986	922	839

Estado de Resultados LUFTHANSA	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Resultado de explotación	1689	2800	3140	2190
Ingresos financieros	287	88	183	210
Enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-
Otros - Neto	-116	-104	-165	-152
Resultado ordinario antes de impuestos	1860	2784	3158	2248
Impuesto sobre beneficios	615	588	784	445
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	1245	2196	2374	1803
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-32	-33	-34	-27
Activos en controladas	-	-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas	1213	2163	2340	1776
Resultado operaciones interrumpidas	-	-	-	-
Resultado atribuido al grupo	1213	2163	2340	1776
Total ajustes al ingreso	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas (neto de minoritarios)	1213	2163	2340	1776
Ajuste del resultado	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	1213	2163	2340	1776
Resultado promedio ponderado por acción	475,73	472,55	469,82	465,94
Beneficio por acción del periodo	2,55	4,58	4,98	3,81
Dividendo por acción	-	0,8	0,8	0,5
UPA - Utilidades por acción	2,7	4,54	5,48	4,15

**** Datos Expresados en EUR**

Avianca	2019	2018	2017	2016
	31-dic	31-dic	31-dic	31-dic
Total activos corrientes	1711,28	1115,92	1271,02	1016,49
Efectivo e inversiones a corto plazo	418,53	350,77	681,55	515,46
Tesorería	339,01	264,56	490,66	365,61
Efectivo y equivalentes	3,46	8,54	18,32	10,14
Inversiones a corto plazo	76,06	77,67	172,56	139,7
Deudores comerciales y otras cuentas corrientes a cobrar	435,79	526,36	357,58	333,15
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	161,47	294,45	194,53	212,26
Existencias	88,33	90,39	97,25	82,36

Avianca	2019 31-dic	2018 31-dic	2017 31-dic	2016 31-dic
Pagos por adelantado	69,01	99,86	99,76	59,73
Otros activos corrientes	699,61	48,53	34,88	25,79
Total activos	7273,91	7118,64	6861,4	6351,34
Propiedad, planta y equipo - Neto	4953,3 2	5313,3 2	4881,0 2	4649,9 3
Propiedad, planta y equipo - Bruto	6339,2 3	6920,2 8	6195,4	5686,3
Amortización acumulada	- 1385,91	- 1606,96	- 1314,38	- 1036,37
Fondo de comercio	308,03	308,03	311,27	308,03
Inmovilizado intangible - Neto	197,47	205,77	115,31	104,88
Inversiones a largo plazo	10,03	14,71	16,59	0,08
Otros activos no corrientes	22,57	35,52	140,42	92,05
Activos fiscales diferidos	71,21	125,36	125,78	179,88
Otros activos	-	-	-	-
Total pasivo corriente	2732,15	2179,5	1911,04	1691,2
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	302,41	732,57	526,96	493,11
A pagar / acumulado	-	732,57	-	-
Gastos acumulados	236,62	165,56	225,36	178,38
Instrumentos financieros derivados	569,29	589,37	-	-
Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	302,75	37,38	572,07	406,74
Otros pasivos corrientes	1321,0 8	654,63	586,64	612,98
Total pasivo	7066,58	5948,19	5445,75	4950,83
Saldos con entidades de crédito y otros pasivos financieros	3984,2 8	3380,8 4	3180,0 4	2867,5
Deudas con entidades de crédito y otros pasivos financieros no corrientes	3022,8 7	3380,8 4	579,59	608,04
Arrendamiento financiero	961,41	-	2600,4 5	2259,4 6
Pasivos por impuesto diferido	18,47	18,44	25,81	20,35
Intereses minoritarios	-202,17	-177,99	-75,95	19,75

Avianca	2019 31-dic	2018 31-dic	2017 31-dic	2016 31-dic
Otros pasivos no corrientes	533,84	547,4	404,8	352,02
Patrimonio neto	207,33	1170,45	1415,65	1400,51
Total de acciones preferentes	-	-	-	-
Fondo de comercio	42,02	42,02	42,02	42,02
Capital	82,6	82,6	82,6	82,6
Prima de emisión	703,84	703,84	703,84	703,84
Reservas (pérdidas) acumuladas	-543,01	386,09	528,8	544,68
Acciones propias en cartera	-	-	-	-
ESOP Acciones a empleados	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) acumuladas	0,46	-0,74	58,38	27,36
Diferencias de conversión	-78,58	-43,35	-	-
Total pasivo y patrimonio neto	7273,91	7118,64	6861,4	6351,34
Acciones comunes en circulación	996,99	996,99	996,99	996,99
Acciones preferidas en circulación	-	-	336,19	336,19

ESTADO DE RESULTADOS Avianca	2019 31-dic	2018 31-dic	2017 31-dic	2016 31-dic
Ingresos totales	4615,53	4890,83	4441,68	4138,34
Ingresos	4615,53	4890,83	4441,68	4138,34
Otros ingresos de explotación	-	-	-	-
Consumos y otros gastos externos	2468,85	2774,33	2434,91	2215,74
Beneficio bruto	2146,67	2116,5	2006,77	1922,6
Total gastos de explotación	5169,81	4658,72	4148,04	3879,87
Gastos de personal	1508,43	1494,99	1399,71	1394,59
Investigación y desarrollo	-	-	-	-
Amortizaciones	593,4	350,51	313,41	269,55
Gastos financieros (ingresos) - Neto de Operaciones	-	-	-	-
Gastos extraordinarios (ingresos)	599,12	38,88	-	-

ESTADO DE RESULTADOS Avianca	2019 31-dic	2018 31-dic	2017 31-dic	2016 31-dic
Otros gastos de explotación	-	-	-	-
Resultado de explotación	-554,28	232,11	293,64	258,47
Ingresos financieros	-315,73	-210,76	-191,5	-180,19
Enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-
Otros - Neto	-	-	-	-
Resultado ordinario antes de impuestos	-870,01	21,36	102,14	78,28
Impuesto sobre beneficios	23,98	20,21	20,11	34,09
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	-894	1,14	82,03	44,19
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-19,72	-25,95	-33,8	-27,21
Activos en controladas	-	-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas	-913,71	-24,8	48,24	16,98
Resultado operaciones interrumpidas	-	-	-	-
Resultado atribuido al grupo	-913,71	-24,8	48,24	16,98
Total ajustes al ingreso	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas (neto de minoritarios)	-913,71	-24,8	48,24	16,98
Ajuste del resultado	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	-913,71	-24,8	48,24	16,98
Resultado promedio ponderado por acción	996,99	996,99	996,99	996,99
Beneficio por acción del periodo	-0,92	-0,02	0,05	0,02
Dividendo por acción	0,02	0,03	0,03	0,02
UPA - Utilidades por acción	-0,53	-	0,05	0,02

** Datos expresados en millones de dólares