

CAPITAL FOCUS



Sandy Carolina Argueta Medina
Chenoa Mae Escarza Gayeta
Liseth Arline Guerra Salinas
Giovanny Ricardo Rubio Sevillano
Kevin Ernesto Sandoval Herrera

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	
1.1.	BRIEF HISTORY OF THE COMPANY	3
1.2.	ANÁLISIS DE LA EMPRESA.	3
1.2.1.	ESTRATEGIAS	5
1.2.2.	LÍNEAS DE NEGOCIO	5
1.2.3.	DAFO	7
1.3.	ANÁLISIS DEL MICROENTORNO Y MACROENTORNO	9
1.3.1.	MICRO ENTORNO	9
1.3.2.	MACRO ENTORNO	11
1.4.	NOTICIAS DE INTERÉS	17
2.	ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO	20
2.1.	ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA	20
2.1.1.	BALANCE DE SITUACIÓN	20
2.1.2.	RATIOS FINANCIEROS	25
2.1.3.	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	30
3.	ANÁLISIS TÉCNICO	32
3.1.	RATIOS BURSÁTILES	32
3.2.	COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO.	45
3.3.	POLÍTICA DE DIVIDENDOS	48
4.	CONCLUSIONES	51

1.INTRODUCCIÓN

1.1 BRIEF HISTORY OF THE COMPANY

Spanish Airports and Aerial Navigation (Aena) is the business entity in charge of civil air navigation and civil airports in Spain.



Aena was founded on 9th June 1991 by Felipe González. Since then, it has its own legal personality and full public and private capacity for its management.

From its beginnings, Aena has carried out a full and comprehensive modernisation of Spanish airports and air navigation facilities.

The adaptation of airport installations to the Schengen Agreement meant a total renovation of the existing infrastructures.



After some improvements, Aena took on a major restoration of the Palma de Mallorca and Adolfo Suarez Madrid-Barajas airports. These were followed by works at almost all the airports in the network, which had grown with the inauguration of two new airports in La Gomera and León.

1.2 ANÁLISIS DE LA EMPRESA

Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (AENA), es una entidad pública gestionada de manera privada; empresa dedicada a la gestión aeroportuaria y a la provisión de servicios de navegación aérea. A través de Aena Aeropuertos S. A. (de la que Aena posee el 100% del capital) gestiona 47 aeropuertos y 2 helipuertos en España y participa directa e indirectamente en la gestión de otros 26 aeropuertos en todo el mundo. A través del ente público Aena presta servicios de navegación aérea. Aena participa destacada y activamente en todos los proyectos de la Unión Europea relacionados con la implantación del Cielo Único.



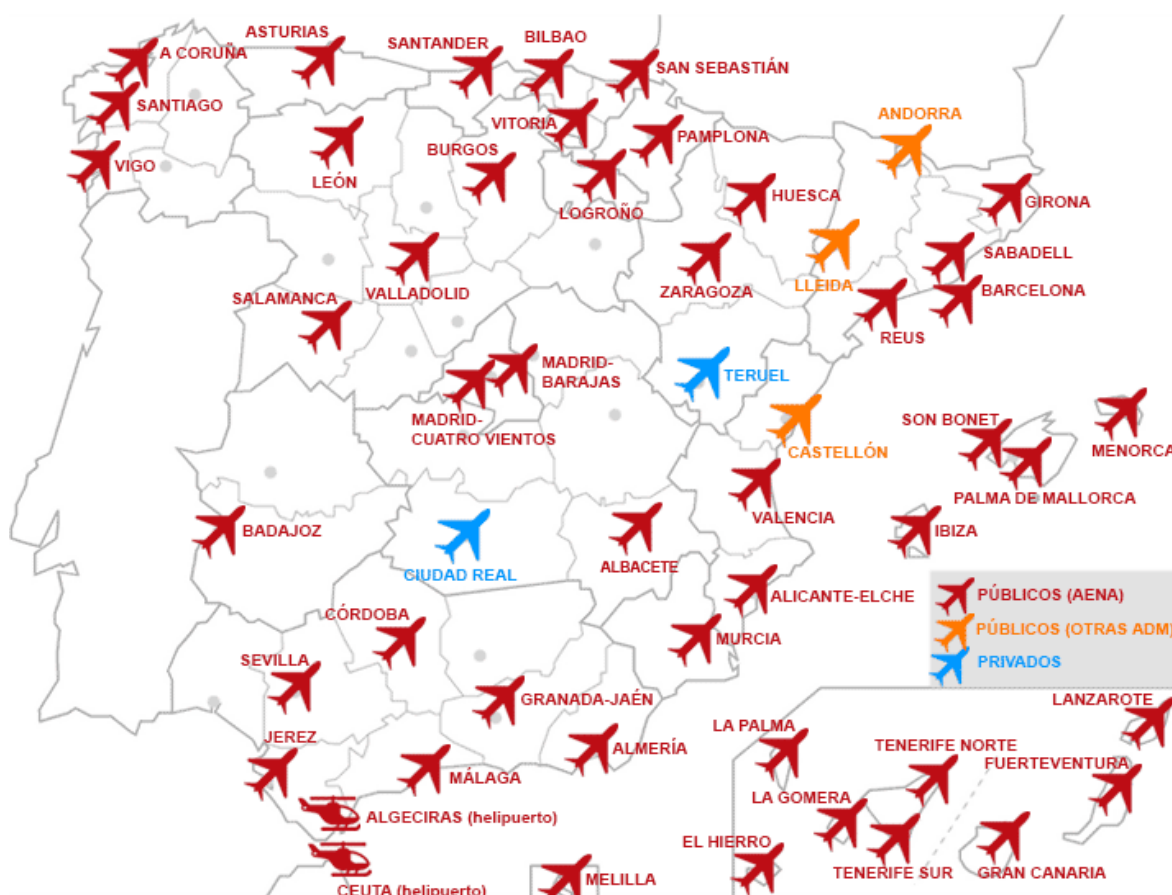
49% (73.500.000 acciones)

Free Float

51% (76.500.000 acciones)

Accionista Mayoritario

150.000.000 acciones
de 10 € de valor nominal cada
una de ellas, totalmente
suscritas y desembolsadas.



1.2.1. Estrategia de Sostenibilidad:

La Estrategia de Sostenibilidad 2021-2030, está diseñada para hacer frente a los grandes desafíos y mega tendencias ESG (ambiental, social y de gobierno, por sus siglas en inglés), de forma alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de Naciones Unidas (ODS).



Como se puede observar en la imagen, está compuesta por 5 programas estratégicos, enfocados a dar respuesta a los principales retos ESG identificados, que se desarrollan en 16 líneas de acción, que a su vez se despliegan en proyectos y acciones. Para evaluar su evolución, incorpora determinados objetivos cuantitativos y KPIs específicos, que se reportan periódicamente.

1.2.2. Líneas de Negocio:

Parking:

Los aparcamientos de los aeropuertos destacan por su cercanía, comodidad y seguridad. Disponemos de 168 aparcamientos y gestionamos más de 113.000 plazas en 32 aeropuertos, lo que convierte a Aena en un líder internacional en este sector. Sus aparcamientos están dotados de las últimas tecnologías del mercado con el fin de facilitar la experiencia del cliente, atendiendo sus necesidades tales como la ubicación, teniendo en cuenta una gama de productos adaptado a diferentes perfiles de clientes, la rapidez en el pago al permitir múltiples medios de pago.

Tiendas:

Aena gestiona los espacios destinados a tiendas dentro de las áreas comerciales en la totalidad de nuestros aeropuertos. Se pueden encontrar las mejores marcas, los aeropuertos cuentan con más de 135 marcas, 44 de ellas de lujo, en más de 40.000 metros cuadrados, que hacen de sus áreas comerciales espacios completos en el que esperar el momento de tomar un avión sea un momento agradable.

Tratamos directamente con las marcas nacionales, internacionales y locales, ya sea en propio o bajo un operador especialista en retail aeroportuario.

Buscamos siempre contar con las mejores marcas, así como ofrecer nuevas oportunidades de negocio en todos los ámbitos del retail¹.

Servicio VIP:

Cuenta con el privilegio de acceder a las salas VIP, aquellos pasajeros de las compañías aéreas de clase preferente, así como los titulares de las tarjetas de fidelización y otros programas de tarjetas bancarias.

Aena ofrece la posibilidad de comprar online el acceso a cualquiera de sus salas, a través de la web o de la app. Asimismo el pasajero que lo desee puede adquirir el acceso directamente en el mostrador de cualquiera de nuestras salas VIP.

Tiene 28 salas vip en 18 aeropuertos, fast lanes² en 8 de ellos y servicio Meet&Assist³ en 6.

Restauración:

Aena gestiona los espacios destinados a restauración dentro de las áreas comerciales en la totalidad de nuestros aeropuertos. Cuenta con 110.000 m2 distribuidos en más de 340 locales. Las mejores marcas de restauración de las distintas categorías (fast food, cafeterías, restaurantes de comida nacional e internacional...) están ya presentes en nuestros aeropuertos. Aena quiere que la gastronomía en nuestros aeropuertos sea un reflejo de la calidad de la misma en nuestro país, y que los visitantes o los pasajeros nacionales puedan disfrutar de una buena y variada experiencia gastronómica hasta el momento de iniciar su vuelo.

Alquiler de Coches:

Las instalaciones cedidas en los aeropuertos para el desarrollo de esta actividad, mostradores o plazas de aparcamiento en primera línea, entre otras, posibilitan a nuestros

¹ Es un tipo de comercio que se caracteriza por vender al por menor.

² Es un acceso que permite cruzar el filtro del control de seguridad de forma ágil y preferente.

³ Servicio exclusivo de bienvenida y acompañamiento en tu salida, llegada o tránsito.

clientes pasajeros el alquiler de vehículos al mejor precio de mercado y con un alto nivel de calidad, seguridad y rapidez.

Publicidad:

Esta línea gestiona el desarrollo de todas las acciones publicitarias y promocionales en la totalidad de nuestros aeropuertos.

El gestor comercial publicitario elegido mediante concurso explota esta actividad con los medios estáticos y dinámicos, impresos, ópticos, acústicos, audiovisuales, electrónicos, digitales, holográficos y de cualquier otro soporte de información y publicidad que se estime oportuno para ello.

Los aeropuertos son el entorno ideal para el desarrollo de acciones publicitarias de calidad que posibilitan importantes impactos, reconocimiento y presencia de marcas.

1.2.3. DAFO:

Debilidades:

- Aeropuertos pocos rentables
 - Aeropuerto de Burgos: Actualmente cuenta con un único destino (Barcelona) o Aeropuerto de Córdoba. Cuenta con una media de 27 pasajeros al día.
 - Aeropuerto de Badajoz: En los nueve primeros meses de 2021 han pasado por sus instalaciones 29.557 usuarios; de enero a septiembre de 2019 fueron 54.418 y cuenta con solo 3 destinos para viajar.
 - Aeropuerto de Huesca: En enero de 2015 no ha recibido ningún pasajero, por tanto no ha despegado ni ha aterrizado ningún avión en todo el mes.

Amenazas:

- Los niveles de tráfico de pasajeros y número de operaciones aéreas.
- Desarrollos en los países en los que opera.
- La competencia con otros medios de transporte:

Los dos grandes rivales de Aena en Europa: la alemana Fraport y la francesa Aéroports de Paris (ADP). En el tablero aéreo hay también un tercer gran jugador, la británica Heathrow Airport Holdings (HAH), pero esta compañía, cuyo principal accionista es Ferrovial, con un 25% del capital, no cotiza desde 2006, cuando el grupo español y sus socios la excluyeron del parque tras lanzar una opa sobre la antigua BAA(Academia de Aviación del Báltico, por sus siglas en inglés).

Fortalezas:

- Liderazgo en el mercado aeroportuario:

Es la mayor red aeroportuaria del mundo con 197 millones de pasajeros en 2014 y controla dos de los mayores hubs de Europa: Adolfo Suárez Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat. También se encuentra en el top cinco mundial en margen del EBITDA⁴ con el 54,9%. Una ratio que ya supera el 60% en los nueve primeros meses de 2014.

- Infraestructuras modernas y con gran margen de crecimiento de capacidad:

Entre 2000 y 2013, Aena ha llevado a cabo una inversión de más de 15.000 millones de euros para modernizar la mayoría de sus infraestructuras aeroportuarias. Ahora, la necesidad de capex (inversión en infraestructuras) está muy limitada para los próximos años y no supondrá un desembolso de más de 450 millones de euros por ejercicio. Ello supone que la capacidad máxima de los aeropuertos de Aena alcanza los 335 millones de pasajeros. Como en 2014 registró 196 millones de viajeros todavía está al 58,5% de su capacidad total. Sus activos tienen un valor en libros bruto de 22.600 millones de euros a 31 de diciembre de 2013. Sólo el aeropuerto Adolfo Suárez Madrid-Barajas representa 8.000 millones de euros.

- El grupo cuenta con un gran negocio internacional:

Aena International cuenta, tras varias desinversiones y compras en los últimos ejercicios, con tres principales activos: el aeropuerto londinense de Luton, la participación en 12 instalaciones en México controladas por GAP (Grupo Aeroportuario del Pacífico) y la gestión de infraestructuras en Cali y Cartagena de Indias. Las futuras adquisiciones en el exterior, en el caso de que el consejo de administración de Aena así las apruebe, serán analizadas caso por caso, empleando los más estrictos criterios de inversión y siempre condicionadas a la política de dividendo marcada por la compañía.

⁴ Es un indicador contable de la rentabilidad de una empresa. Se calcula como ingresos menos gastos, excluyendo los gastos financieros (impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones de la empresa).

Oportunidades:

- La concentración de las aerolíneas y la dependencia de ingresos de sus dos principales aeropuertos.
- El nivel de endeudamiento puede limitar la posibilidad de acceder a financiación, repartir dividendos o realizar inversiones.
- Cambios en la legislación fiscal y marco regulatorio.

**1.3 ANÁLISIS DEL ENTORNO****1.3.1 MICROENTORNO****- Clientes**

Uno de los valores más importante de Aena, son sus clientes, y la manera en tratarlos, se basan fundamentalmente en la búsqueda permanente de la satisfacción de las necesidades y expectativas, se podrían dividir en pequeños grupos;

- Operadores aéreos
- Empleados
- Pasajeros
- Público en general

Se podría destacar que, los principales clientes de Aena son las aerolíneas, ya que cuentan con una gran cantidad de compañías, principalmente, en el Aeropuerto Adolfo Suárez Madrid - Bajos, actualmente hay 68 compañías aéreas.

- Proveedores

Aena vela por el cumplimiento regulatorio de todos sus proveedores.

Como forma de pago a proveedores, AENA suele utilizar como norma general, el pago a crédito a 60 días a partir de la fecha de registro de la certificación de la compra o del último día del mes de devengo. Cabe comentar que siempre habrá casos excepcionales con el pago a sus proveedores.

Destacar que los proveedores que tiene, la gran mayoría son locales, con un porcentaje de 98.73%, y precisamente en 2021 tenían 6.745 proveedores.

en 2020**6.745**

proveedores en 2021 en el Grupo Aena

El 100%

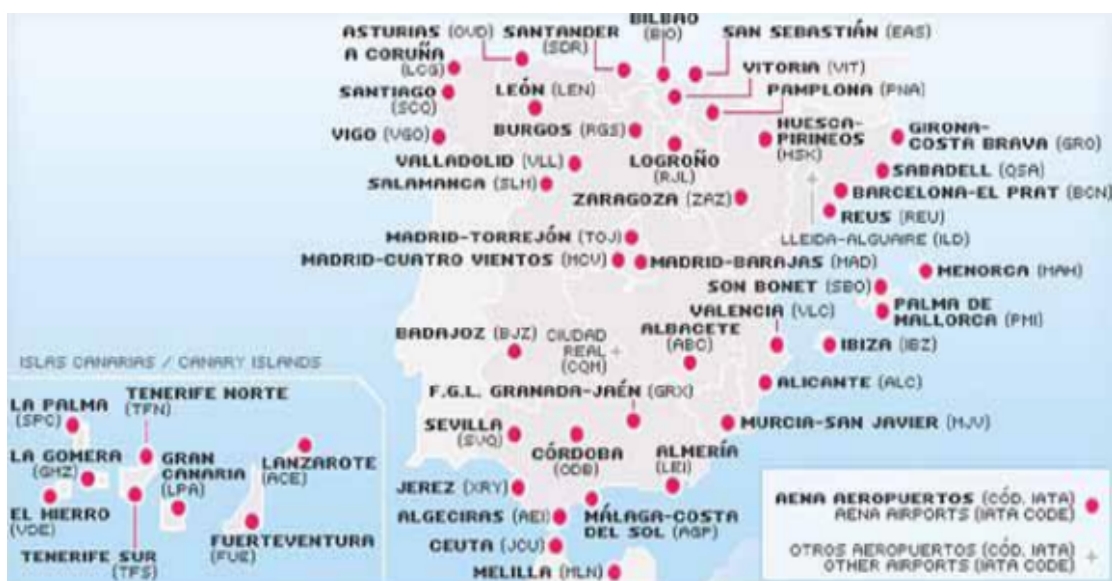
de los proveedores están sujetos a la legislación vigente y a la Norma Interna de Contrataciones Generales de Aena

98,73%de nuestros proveedores son locales
(Aena España)**0**incumplimientos de las cláusulas
sociales**- Competidores**

La competencia que se encuentra en el mercado doméstico de pasajeros actualmente es principalmente ADIF, con la línea de Alta Velocidad de ferrocarril (AVE) que gestiona la Red Nacional de Ferrocarriles RENFE. ADIF gestiona la infraestructura de la línea de ferrocarril en toda España, siendo así el principal competidor de AENA. Además de ello, la aerolínea alemana Fraport y la francesa Aéroports de París, también son un gran rival, debido a que Fraport ha crecido a nivel mundial al tomar el control de aeródromos en Bulgaria, Eslovenia, Perú y Turquía y al convertirse en accionista destacado en aeropuertos de China (Xi'an) y Rusia (San Petersburgo), y Aéroports de París posee actualmente el 50,6% del capital y la compañía cotiza por encima de los 106 euros.

**- Mercado**

AENA copa el total del mercado de la gestión de todos los aeropuertos nacionales y los dos helipuertos principales.



1.3.2 MACROENTORNO

- Tecnológico

La Innovación y la Transformación Digital en Aena se apoyan en la tecnología para la mejora del negocio actual y el desarrollo de nuevos negocios.

Aena trabaja en el desarrollo de soluciones tecnológicas que permitan mejorar la experiencia del pasajero a su paso por las instalaciones, así como optimizar los procesos para maximizar la capacidad y reducir los costes.

En 2017 destaca el sistema de gestión de ideas innovadoras (INNOVA) que canaliza las mejores ideas de los empleados hacia las personas con poder de decisión, posibilitando la posterior implantación de estas aportaciones y el reconocimiento a los innovadores que las han generado.

Con este fin, la compañía utiliza los aeropuertos como laboratorio de pruebas de nuevas tecnologías y procesos, en un ambiente controlado, con el fin de encontrar soluciones y alternativas innovadoras para el negocio aeroportuario. Aena está realizando pruebas en dos líneas: una nacional (Madrid- Asturias) y otra internacional (Madrid-Bruselas).

También está lanzado una nueva web y app, con un mejor desarrollo más adaptado a las nuevas tecnologías y desde las cuales se puede tener acceso al resto de servicios.

Una de las novedades afecta al parking de los aeropuertos. Desde la app se pueden hacer reservas, pagos e incluso acceder a descuentos exclusivos para coches con distintivo cero emisiones. Aena pone a disposición de los usuarios el portal aenatravel.com para facilitar la

planificación de viajes: desde reserva de vuelos y alojamientos hasta la compra de entradas, actividades, seguros y servicios de restauración.

- Político

Desde el 2018 el crecimiento de la economía mundial se ha situado en 3.7%. Una etapa marcada por tensiones comerciales y políticas y un entorno financiero más restrictivo. España y Reino Unido, los dos países donde opera Aena, han experimentado un año político agitado. Aena ha experimentado graves cambios por estos sucesos. En España el sector turístico ha aportado a la capacidad de financiación de la economía un saldo positivo similar al registrado en 2017.

Actualmente a pesar de la leve recuperación de algunos destinos turísticos alternativos, España sigue siendo un destino turístico líder en el mundo y, cada vez más, un punto de referencia para los enlaces intercontinentales. Mientras que en el Reino Unido se ha recuperado el tráfico en los aeropuertos, pasando como el principal mercado exterior de España, ya que los británicos gastan más de un 30% en las aerolíneas.



- Internacional

Aena, S.A. (Aena) es un operador global de servicios aeroportuarios con una importante dimensión internacional. Su actividad de negocio en el ámbito internacional se desarrolla a través de su sociedad mercantil estatal filial Aena Internacional, la cual participa en la gestión de 23 aeropuertos en diferentes países, utilizando la experiencia y el know-how aeronáutico de Aena.

En el plano internacional gestiona 17 aeropuertos internacionales (12 en México, 2 en Colombia, 2 en Jamaica y 1 en Reino Unido) a los que a finales de año se sumarán otros 6

aeropuertos en Brasil.

Destacamos los siguiente aeropuertos para su desarrollo internacional:

- Aeropuerto de Londres-Luton. Aena posee, a través de Aena Internacional, el 51 por ciento del capital de la sociedad concesionaria del aeropuerto de Londres-Luton.
- Aeropuertos Mexicanos del Pacífico. Sociedad en la que Aena Internacional participa con el 33,33% del capital en calidad de socio operador.
- Sociedad Aeroportuaria de la Costa S.A. (SACSA). Participada con el 37,89% por Aena Internacional es la entidad concesionaria del Aeropuerto de Cartagena de Indias, en Colombia.
- Aerocali S.A., participada con el 50% por Aena Internacional, es la entidad concesionaria del Aeropuerto de Cali, en Colombia.
- Unidad de verificación en vuelo. Aena Internacional creó en 2007 la Unidad de Verificación en Vuelo (UVV) para prestar servicios de verificación de los diferentes equipos y ayudas a la navegación del Sistema de Navegación de Aena y ENAIRE. Desde 2012, está trabajando para terceros países, entre ellos Marruecos y Omán.

La misión de AENA Internacional (AENA SA posee el 100% de su capital social) es incrementar la presencia internacional de Aena como operador global de infraestructuras aeronáuticas, proporcionando servicios de gestión de aeropuertos con seguridad, eficacia, eficiencia y respeto al medio ambiente, buscando siempre la rentabilidad en cada una de las operaciones.

- Económico

En términos de sociales y económicos, el proyecto del hub del aeropuerto Josep Tarradellas Barcelona-El Prat pretende continuar con la aportación que Aena y la infraestructura que se realizan en el territorio, como los convenios firmados con diferentes ayuntamientos de la zona y la contribución económica que supondría en términos de generación de empleo y conectividad.

Es necesaria la aprobación de un nuevo Plan Director para dar cobertura a las nuevas obras (Nuevo edificio satélite, conexión con T1, campo de vuelos,).

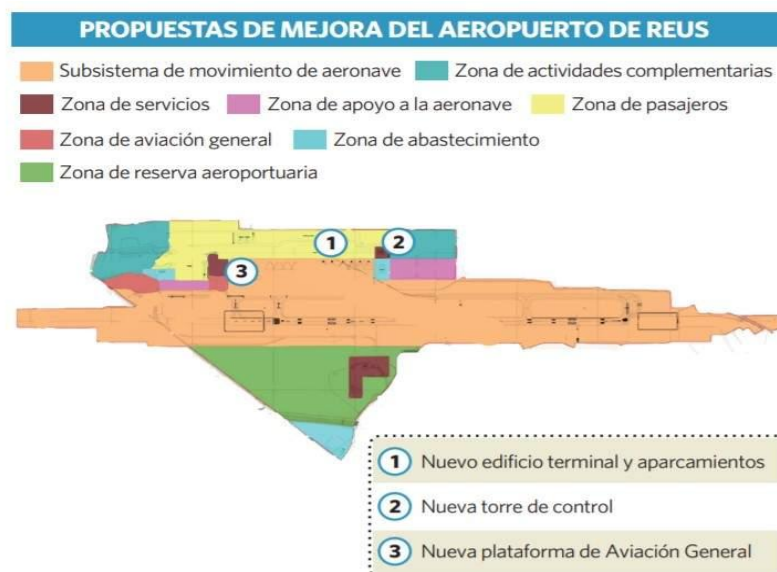
Además los siguientes aeropuertos tienen sus propios planes de crecimiento, pero no contribuyen al desarrollo del hub, aunque lo complementen.

Actuaciones previstas:

Girona-Costa Brava: Estación de Alta Velocidad y actuaciones destinadas a la mejora y ampliación tanto de la terminal como de la plataforma.



REU: mejora de la pista y plataforma, renovación del sistema de inspección de equipajes de bodega (ampliación del Edificio Terminal puesta en servicio recientemente).



- Crisis Covid - 19

Ante la crisis sanitaria provocada por el virus SARS-CoV-2 (COVID-19), Aena activó un plan para garantizar la seguridad de pasajeros y también trabajadores en los aeropuertos. a pesar de ello, Aena ha tenido muy buenos resultados por su excelente trabajo por el cumplimiento de las medidas.

También cabe mencionar que las medidas de control sanitario desde el inicio de la pandemia, se modifican continuamente para poder adaptarse al contexto sanitario, esto ha

generado ciertas confusiones a la hora de viajar ya que continúan sufriendo una reducción de las operaciones y del tráfico de pasajeros desde el inicio de la pandemia. Por lo tanto, esto también ha generado pérdidas económicas de 2.262,9 millones de euros por la covid-19 desde el año 2020.



- Demográfico

Aena posee 46 aeropuertos a nivel nacional en diferentes ciudades, cabe destacar que dependiendo de la demografía de cada ciudad influye en la abundancia de pasajeros nacionales e internacionales, esto también tiene que ver si la ciudad es rica en cultura, turismo, etc. Por lo tanto, ciudades como Madrid y Barcelona son ciudades grandes con una gran densidad demográfica que permite una mayor influencia en estos aeropuertos, hay que tener en cuenta que Madrid-Barajas recibe a muchos pasajeros debido a que este mismo es un aeropuerto internacional.

Esto se puede comprobar con una pequeña comparación con el aeropuerto de Girona, ya que no recibe la misma cantidad de pasajeros que Barcelona, en la siguiente imagen se explica el movimiento de usuarios en ambos aeropuertos.

Barcelona-El Prat Josep Tarradellas	41.571,7	120,6
Regular	41.404,0	120,5
No regular	145,7	157,1
Otros tipos de tráfico	22,0	68,0

- Cultural

Actualmente la cultura contribuye mucho en el funcionamiento de Aena, esto se debe a que sus Aeropuertos están en ciudades importantes y ricas en cultura, por lo tanto ambos van de la mano y actúan de forma proactiva, esto quiere decir que aprovecha los recursos culturales que posee de cada lugar, generando una atracción por los ciudadanos generando así un aumento por el interés de la aviación en general, satisfacer las necesidades de los investigadores en el ámbito aéreo y a la vez hacer una promoción del arte aeronautico.

Actualmente el aeropuerto Josep Tarradellas ofrece visitas gratuitas a sus instalaciones con el objetivo de dar a conocer, principalmente al mundo académico, el entorno aeroportuario y las diferentes actividades que en el se realizan.



1.4 NOTICIAS DE INTERÉS

Los aeropuertos de Aena llegan a Fitur tras recuperar el 94% de las rutas prepandemia

En 2022 se han operado 3.355 trayectos en el conjunto de la red española

Bolsamanía  Bolsamanía   A+ A+

17 ene, 2023 18:12

    Tiempo de lectura: 3min

Los aeropuertos de Aena llegan a la Feria Internacional del Turismo (Fitur) tras la recuperación del 94% de las rutas prepandemia en 2022. Además, en el año 2022, el tráfico ha sido algo más del doble que el de 2021. Asimismo, la compañía prevé alcanzar a lo largo de este mes una recuperación del 98% de los asientos programados por las aerolíneas.

[Bolsamanía](#)



Aena prepara la segunda edición de su aceleradora de startups, Aena Ventures, para continuar innovando

Aena ha puesto en marcha la segunda edición de su aceleradora de startups, Aena Ventures, la compañía ya está preparando la segunda convocatoria, donde se plantean nuevos retos para seguir mejorando y haciendo más innovador el sector aeropuerto.

Según ha informado el operador, en la primera edición participaron un total de 254 proyectos, procedentes de 33 países distintos, con más de la mitad de las propuestas procedentes del extranjero, y se propusieron retos como la agilización de trámites y viajes al aeropuerto, la experiencia del pasajero, la comunicación con el pasajero, la sostenibilidad o el equipaje en su conjunto.

Cabe recordar que Aena ha desarrollado en los últimos años varias iniciativas de innovación que han acabado concretando en un plan estratégico que busca alinear objetivos y optimizar los recursos dedicados a la innovación.

El espacio Aena Ventures está ubicado en la antigua torre de control de la Terminal 2 del Aeropuerto Josep Tarradellas Barcelona-El Prat (BCN), donde se ha adaptado una zona de trabajo para incluir a las startups en un entorno aeroportuario real.

[EuropaPressTurismo](#)



Aena potencia la digitalización para mejorar los servicios a pasajeros, la eficiencia y la sostenibilidad

- ROSSHELEN

Europa Press Turismo

Publicado: martes, 26 julio 2022 10:29
@epturismo

Aena planea volver a pagar dividendo en 2023 con un pay out del 80%

Durante el primer semestre, obtuvo un beneficio de 163,8 millones de euros

Bolsamanía  Bolsamanía   A+ A-

22 sep, 2022 08:20 Actualizado: 22 sep, 2022 12:55

    Tiempo de lectura: 3min

El nuevo plan estratégico de Aena, que cubrirá el periodo 2022-2026, está a falta de los últimos retoques para su presentación entre octubre y noviembre. Y se esperan novedades importantes para los accionistas. La compañía ha enviado un borrador a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, según apuntan fuentes conocedoras del proceso, aunque no ha sido examinado aún. En él apenas queda determinar la política de dividendos, y la intención del equipo que lidera Maurici Lucena, explican las mismas fuentes, es retomar en 2023 la remuneración al accionista con uno de los payout más altos del Ibex tras el paso de la pandemia.

El gestor aeroportuario volvió a beneficios al cierre del segundo trimestre, con 163 millones en el acumulado del año, y ahora busca dar un golpe que sirva de palanca de impulso para la cotización. El listón que se ve factible es repetir el pay out del 80% previo a la crisis sanitaria, pero incluso se debate de puertas adentro tratar de mejorarlo hasta el entorno del 85%. Con ello, Aena se situaría en la franja alta del Selectivo por pay out, cerca de referencias como Telefónica, Enagas, Merlin, Naturgy, Colonial o Red Eléctrica.

Bolsamanía

Dividendos pagados por Aena antes de la crisis En euros

FECHA DE PAGO	NETO ■	■ BRUTO	EJERCICIO	PAY OUT
5 de julio de 2016	2,20	2,71	2015	50%
4 de mayo de 2017	3,10	3,83	2016	50%
19 de abril de 2018	5,27	6,50	2017	80%
23 de abril de 2019	5,61	6,93	2018	80%
Año 2020*		7,58	2019	Suspendido
Año 2021 (estimación Aena)		7,60	2020	Suspendido
Año 2022		0	2021	Suspendido

(*) Aprobado por el consejo y cancelado el 30 de junio de 2020

Fuente: Aena

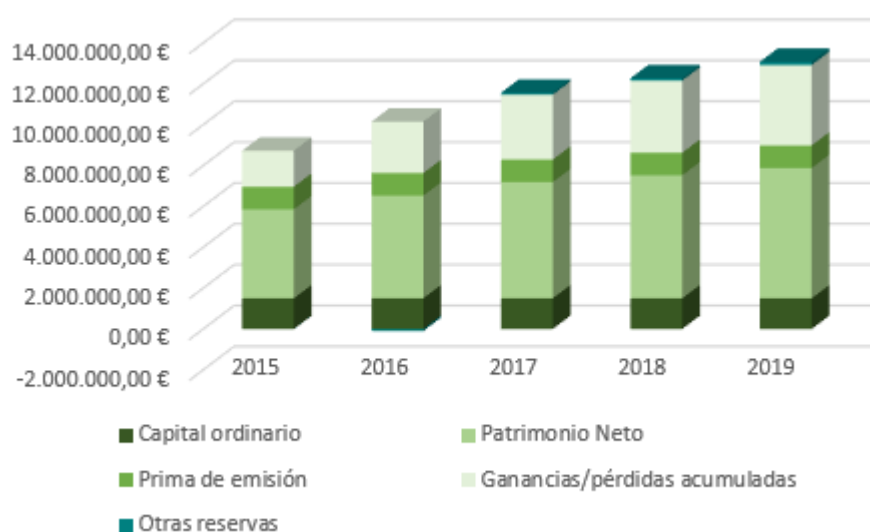
C. CORTINAS / CINCO DÍAS

2. ESTUDIO ECONÓMICO Y FINANCIERO

2.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

2.1.1. BALANCE DE SITUACIÓN.

	2015	2016	2017	2018	2019
Patrimonio Neto	4.360.281,00 €	5.025.749,00 €	5.687.864,00 €	6.023.805,00 €	6.381.876,00 €
Capital ordinario	1.500.000,00 €	1.500.000,00 €	1.500.000,00 €	1.500.000,00 €	1.500.000,00 €
Prima de emisión	1.100.868,00 €	1.100.868,00 €	1.100.868,00 €	1.100.868,00 €	1.100.868,00 €
Ganancias/(pérdidas) acumuladas	1.763.434,00 €	2.521.852,00 €	3.180.024,00 €	3.534.635,00 €	3.938.336,00 €
Otras reservas	-4.021,00 €	-96.971,00 €	-93.028,00 €	-111.698,00 €	-157.328,00 €



El patrimonio neto constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez restados todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en la apertura de la empresa o en momentos posteriores, por los socios y sus reservas.

Iniciamos con el patrimonio neto, el cual aumenta cada año desde el 2015 llegando a un 7%, superior en el año 2019, esto se debe a que las reservas por beneficios aumentaron anualmente.

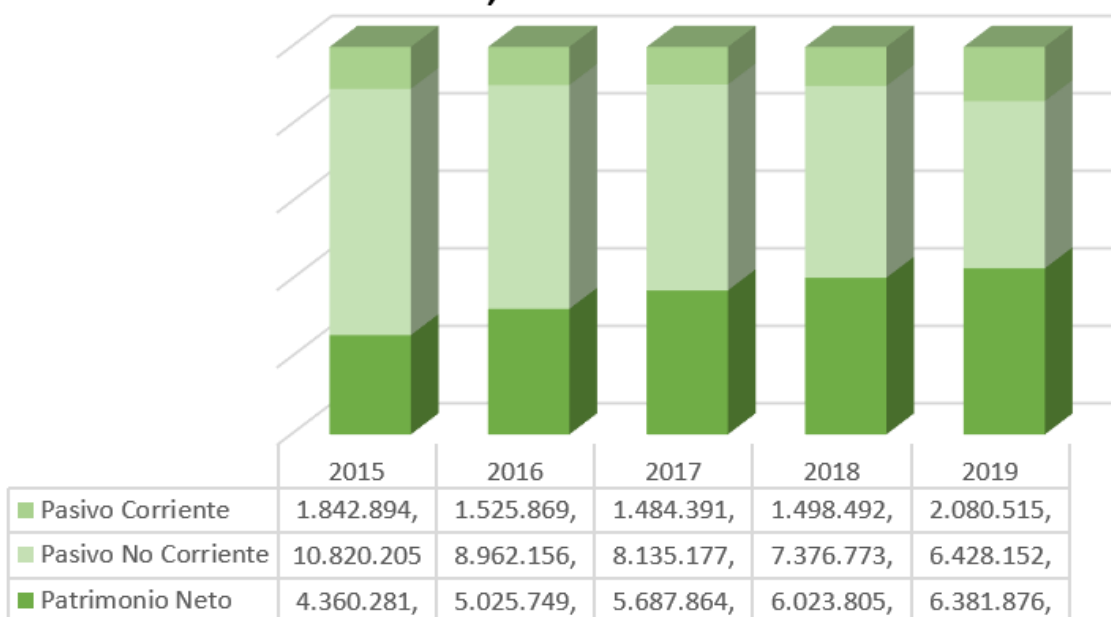
Por otra parte, como se puede observar en la gráfica, el capital ordinario no ha aumentado en los años reflejados, pero podemos deducir que anteriormente, sí que hubo un aumento y esto se debe a la prima de emisión resultado de una diferencia entre el valor nominal y el precio por el que se emite actualmente. Cabe destacar que la prima de emisión se mantiene constante en los años reflejados.

Entre las conclusiones obtenidas como resultado de la fiscalización destaca que, para que Aena, S.A. pudiera ejercer sus funciones como gestor aeroportuario, el 6 de junio de 2011 se realizó una ampliación de capital por 1.499 millones de euros con una prima de emisión de 1.100 millones, atendida por el socio único, AENA, mediante una aportación no dineraria consistente en el traspaso a la nueva sociedad de todos los activos y pasivos relacionados

con la gestión aeroportuaria y con la prestación de servicios de tránsito aéreo de aeródromo.

	2015	2016	2017	2018	2019
TOTAL PASIVOS	12.663.099,00 €	10.488.025,00 €	9.619.568,00 €	8.875.265,00 €	8.508.667,00 €
Pasivo No Corriente	10.820.205,00 €	8.962.156,00 €	8.135.177,00 €	7.376.773,00 €	6.428.152,00 €
Deuda financiera	8.760.484,00 €	7.912.184,00 €	7.276.016,00 €	6.573.078,00 €	5.675.036,00 €
Instrumentos financieros derivados	31.547,00 €	96.895,00 €	45.645,00 €	56.543,00 €	95.672,00 €
Subvenciones	566.430,00 €	544.382,00 €	511.927,00 €	495.594,00 €	461.690,00 €
Prestaciones a los empleados	31.138,00 €	53.065,00 €	59.126,00 €	46.622,00 €	44.639,00 €
Provisiones para otros pasivos y	1.145.737,00 €	133.639,00 €	70.901,00 €	84.700,00 €	77.267,00 €
Pasivos por impuestos diferidos	118.761,00 €	89.990,00 €	80.153,00 €	70.995,00 €	58.386,00 €
Otros pasivos a largo plazo	166.108,00 €	132.001,00 €	91.409,00 €	49.241,00 €	15.462,00 €
Pasivo Corriente	1.842.894,00 €	1.525.869,00 €	1.484.391,00 €	1.498.492,00 €	2.080.515,00 €
Deuda financiera	1.197.935,00 €	880.439,00 €	734.943,00 €	732.428,00 €	1.238.403,00 €
Instrumentos financieros derivados	42.356,00 €	39.651,00 €	37.010,00 €	32.740,00 €	31.662,00 €
Proveedores y otras cuentas a pagar	439.688,00 €	439.045,00 €	588.419,00 €	613.049,00 €	679.879,00 €
Pasivos por impuesto corriente	0,00 €	0,00 €	0,00 €	24.889,00 €	10.165,00 €
Subvenciones	43.820,00 €	38.266,00 €	40.152,00 €	35.217,00 €	35.652,00 €
Provisiones para otros pasivos y gastos	119.095,00 €	128.468,00 €	83.867,00 €	60.169,00 €	84.754,00 €

PN, PNC Y PC



El pasivo corriente por su parte, desde 2015 hasta 2017 va disminuyendo pero en los últimos dos años tiende a aumentar, esto se debe por dos razones, la primera es la compensación que se produce al disminuir la deuda al irse amortizando, y la segunda el aumento de saldo de los proveedores por un mayor volumen de inversión realizado.

Sin embargo, en 2019, se puede apreciar un empeoramiento de la deuda de la compañía con un incremento de 505 millones de euros. Este incremento se debe a nuevas pólizas de crédito formalizadas con entidades financieras.

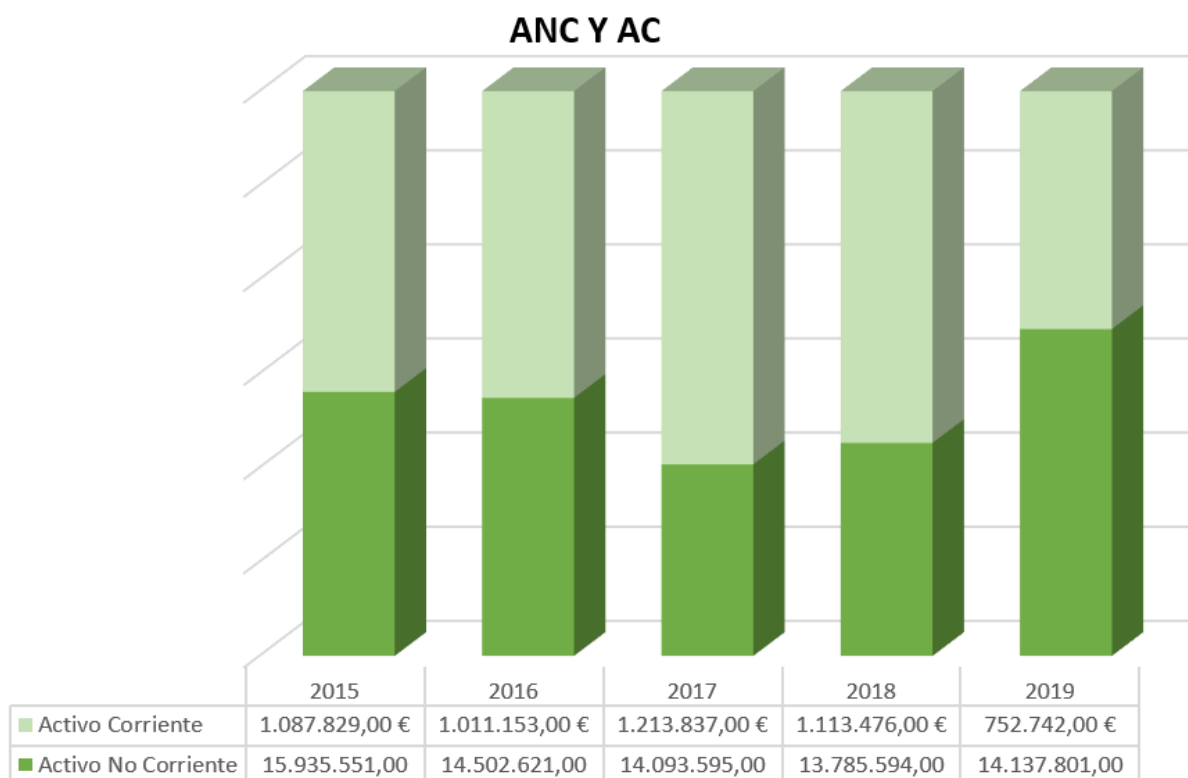
Además a partir del año 2016 aumenta el saldo de proveedores y otras cuentas a pagar, llegando a un incremento del 240.834 millones de euros con respecto al 2019.

Por último, debido al impacto de la crisis COVID-19, se llevó a cabo un plan de ahorro de costes que hace que disminuya el saldo de tanto los proveedores de inmovilizado. Además, el importe de los anticipos de clientes también ha bajado, por la fuerte reducción de los ingresos que ha provocado la pandemia.



	2015	2016	2017	2018	2019
TOTAL ACTIVO	17.023.380,00 €	15.513.774,00 €	15.307.432,00 €	14.899.070,00 €	14.890.543,00 €
Activo No Corriente	15.935.551,00 €	14.502.621,00 €	14.093.595,00 €	13.785.594,00 €	14.137.801,00 €
Inmovilizado material	14.869.922,00 €	13.563.922,00 €	13.205.946,00 €	12.872.781,00 €	12.670.706,00 €
Activos intangibles	634.764,00 €	525.647,00 €	491.173,00 €	506.996,00 €	1.009.244,00 €
Inversiones Inmobiliarias	165.266,00 €	135.690,00 €	135.108,00 €	138.183,00 €	140.928,00 €
Activos por derecho de uso	0,00 €	0,00 €	0,00 €	65.433,00 €	61.725,00 €
Inversiones en empresas asociadas y con control conjunto	0,00 €	71.741,00 €	63.955,00 €	3.259,00 €	63.783,00 €
Otros activos financieros	54.241,00 €	58.697,00 €	71.506,00 €	124.944,00 €	80.123,00 €
Instrumentos financieros derivados	1.280,00 €	0,00 €	360,00 €	0,00 €	0,00 €
Activos por impuestos diferidos	127.876,00 €	143.971,00 €	122.369,00 €	72.854,00 €	106.929,00 €
Otras cuentas por cobrar	0,00 €	2.599,00 €	2.831,00 €	1.144,00 €	4.363,00 €
Inversiones en asociadas	77.379,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Activos financieros disponibles para la venta	4.823,00 €	354,00 €	347,00 €	0,00 €	0,00 €
Activo Corriente	1.087.829,00 €	1.011.153,00 €	1.213.837,00 €	1.113.476,00 €	752.742,00 €
Existencias	8.545,00 €	8.958,00 €	7.051,00 €	7.258,00 €	6.841,00 €
Clientes	522.543,00 €	437.579,00 €	351.809,00 €	454.838,00 €	505.304,00 €
Banco	556.741,00 €	564.616,00 €	854.977,00 €	651.380,00 €	240.597,00 €

El activo corriente comprende los activos vinculados al ciclo normal de explotación que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del año.



Podemos observar que el inmovilizado material ha sufrido una disminución gradual y persistente desde el 2015 hasta el 2019 debido a la amortización relacionada con las infraestructuras, también hay que tener en cuenta que hay un inmovilizado en curso, el cual se trata de las mejoras y ampliaciones en los diferentes aeropuertos de la red.

En el resto de las cuentas del activo no corriente, la única variación más significativa en los años reflejos del balance es la que se produce en la cuenta de los activos intangibles en 2019. Esto se debe a la inversión realizada en la concesión administrativa de ANB, (El tráfico de los seis aeropuertos de Aeroportos do Nordeste do Brasil (ANB) ha alcanzado 3,6 millones de pasajeros, registrando un crecimiento interanual del 26,1% y un 94,2% del volumen del mismo período de 2019).

En cuanto al activo corriente, podemos ver que en 2017 aumenta fuertemente y esto es consecuencia del mayor efectivo en el periodo, ya que se suscribe nueva deuda y mejoran los flujos de explotación.

En cambio en el 2018 tiende a una baja, como lo muestra el efectivo, debido a los dividendos pagados, pero en 2019 sufre un descenso exponencial relacionado a la inversión llevada a cabo en la concesión de la explotación de ANB.

Por otra parte podemos observar la cuenta clientes, que prácticamente se mantiene, pero en 2019 tiene un pequeño aumento resultado de la cuantía de alquileres de los espacios comerciales de los aeropuertos durante la pandemia, lo cual ha repercutido en los costes compartidos que corresponden a cada parte durante el estado de alarma.

		2015	2016	2017	2018	2019	Valor Optimo
INMOBILITZAT	ANC / AT	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
ACTIU CORRENT	AC / AT	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
AUTONOMIA	PN / AT	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1 - 1,5
ENDEUDAMENT	PT / PN	2,9	2,1	1,7	1,5	1,3	
ESTRUCTURA DE L'ENDEUDAMENT	DEUTE A LL. / DEUTE A C.	5,9	5,9	5,5	4,9	3,1	
QUALITAT DEL DEUTE	PC / P	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	
RATIO SOLVÈNCIA							
Solvència	AT / P	1,34	1,48	1,59	1,68	1,75	1,5 - 2,5
RATIO LIQUIDITAT							
Liquiditat	AC / PC	0,6	0,7	0,8	0,7	0,4	1,5 - 1,8
Àcid test	REALIZABLE + DISPONIBLE / PC	0,59	0,66	0,81	0,74	0,36	0,8 - 1,2
Tresoreria	DISPONIBLE / PC	0,30	0,37	0,58	0,43	0,12	0,3 - 0,4
Endeudament	P / A	0,74	0,68	0,63	0,60	0,57	0,4 - 0,6
RATIO RENTABILITAT ECONÒMICA I	RE= BAI / AT	0,07	0,09	0,11	0,12	0,13	
RATIO REDIBILITAT ECONÒMICA II	RE= BAI / AT	0,07	0,09	0,11	0,12	0,13	
RATIO REDIBILITAT FINANCIERA I	RF= BN / PN x 100	19,12	23,16	21,66	22,04	22,60	
RATIO APALANQUEJAMENT FINANCER	PF= (BAI / BAI) x (A / PN)	3,24	3,19	2,50	2,32	2,22	
RATIO COST DEL FINANÇAMENT ALIÈ	(PERDIDAS/BAI)*100	1635,95	1023,26	958,69	857,57	790,85	

	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019
BAIL	1.252.158,00 €	1.467.814,00 €	1.717.370,00 €	1.850.203,00 €	1.977.279,00 €
BAI	1.040.578,00 €	1.516.119,00 €	1.596.707,00 €	1.737.353,00 €	1.882.849,00 €
BENEFICIO NETO	833.537,00 €	1.164.149,00 €	1.232.005,00 €	1.327.882,00 €	1.442.022,00 €

Para poder obtener estos resultados se ha dividido entre 1000 cada importe de cada año.

Como podemos observar, si utilizamos la teoría tal como se nos explica, en el periodo entre 2015 y 2019 Aena tenía riesgos importantes de solvencia para poder atender sus deudas a corto plazo con su activo corriente. Esto lo vemos por los resultados obtenidos, que son muy inferiores a 1 en los ratios de liquidez a corto plazo y liquidez inmediata, los cuales son muy similares porque las existencias de Aena suponen un porcentaje irrisorio dentro del activo corriente.

2.1.2.RATIOS FINANCIEROS:

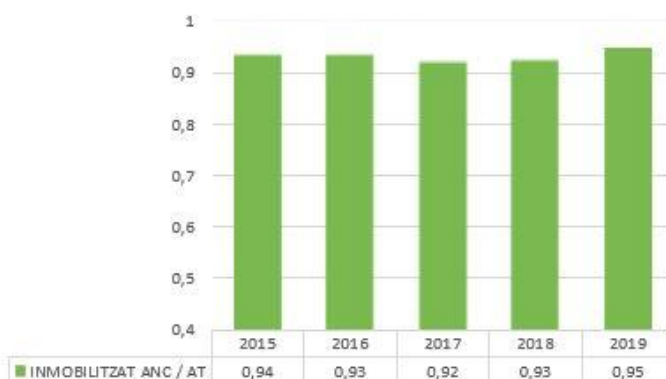
1. Ratios Patrimoniales

● Ratio Inmovilizado:

Nos indica cuál es el peso de los activos en la empresa. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Activo no Corriente}}{\text{Activo Total}}$$

Se puede observar en la gráfica que en el año 2017 hubo un gran descenso, pero en 2019 aumenta exponencialmente, debido a la amortización relacionada con las infraestructuras.



● Ratio de Activo Corriente:

Nos permite conocer el activo circulante o el activo líquido. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Activo Total}}$$

Como podemos observar en el gráfico, para el año 2017 está sobre el 0.8, esto se debe a que la compañía invierte más en sus flujos de explotación, entiéndase, infraestructuras y tecnologías.



● Ratio de Autonomía:

Nos determina el grado de dependencia que tiene la empresa respecto a sus propios recursos. Valor óptimo: 1-1,5. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo total}}$$



En el gráfico observamos que el ratio de autonomía inicia con un 0.3, y en los siguientes años va aumentando progresivamente, llegando en 2019 sobre el 0.5; podemos ver que se encuentra entre el rango del valor óptimo. Esto indica que la empresa ha generado un grado de independencia favorable con

sus propios recursos; hay que tener en cuenta que las reservas por beneficios aumentaron anualmente.

- **Ratio de Endeudamiento:**

Con este ratio encontramos la relación entre las deudas totales y los recursos propios. Cuanto mayor es, mayor su dependencia. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$



El valor de este ratio debe oscilar entre 0.40 y 0.60, ya que si es superior se podría decir que la empresa estaría en manos de sus acreedores, con el riesgo que presume para los accionistas.

Cabe recalcar que Aena, es una empresa gestionada por la administración pública, ya que ellos tienen el 51% de sus acciones. Es por esa razón que está en constante deuda. Al observar el gráfico se puede destacar que en 2015 Aena tenía una mayor dependencia del Estado que en 2019, cuyo ratio ha disminuido grandemente.

2. Ratio Solvencia:

Mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos a medida que vayan venciendo. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo}}$$



Aena va adquiriendo una mayor solvencia en el transcurso de los años y esto demuestra la capacidad para poder hacer frente a las obligaciones de pago. En 2019 se puede observar que está por encima del 1.8, indicando que se encuentra entre el valor óptimo que es de 1,5-2,5. Esto se debe a que la organización tiene un mayor número de bienes presentes, que ha ido adquiriendo con el paso del tiempo.

3. Ratio de Liquidez:

Informa sobre el valor de los activos líquidos por cada € de deuda a corto plazo. El valor óptimo es: 1,5-1,8. Valores cercanos a 1 denotan problemas serios de solvencia. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$



A diferencia del ratio de solvencia, este ratio nos demuestra si la empresa puede afrontar los pagos a un plazo más corto, y tal como podemos observar en la gráfica 2017 estaba en 0.8 es decir, si en los siguientes años hubieran continuado, de la misma forma, podrían haber llegado al 2 sin sobrepasar, por consiguiente afrontar sin ningún problema las deudas a medida que van pasando, pero a partir de 2018 se ve un descenso, entendiendo que Aena no ha tenido la capacidad de convertir sus activos actuales en efectivo, para poder pagar el pasivo.

- **Ratio de Ácido Test:**

Relaciona los activos más líquidos con el endeudamiento a corto plazo. Su valor óptimo está entre 0,8 y 1, 2. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Realizable + Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$$



Este tipo de ratio nos ayuda a comprender si la empresa es solvente a corto plazo, pero en comparación con el ratio de liquidez, es más precisa, debido a que elimina las existencias, que es la parte más líquida y más complicada de convertir en dinero.

Se puede apreciar que la empresa Aena está debajo de los indicadores establecidos. Se resalta en el año 2017 como el periodo más solvente de la empresa con un 0,81, pero muy justo, sin embargo respecto al año 2019 con un 0,36 vemos que la empresa no dispone de suficiente liquidez para afrontar las deudas a corto plazo.

- **Ratio de Tesorería:**

En este ratio mide la capacidad de la sociedad para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Relaciona el valor de la tesorería con el pasivo corriente. Valores óptimos: 0,3-0,4. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$$



Cómo

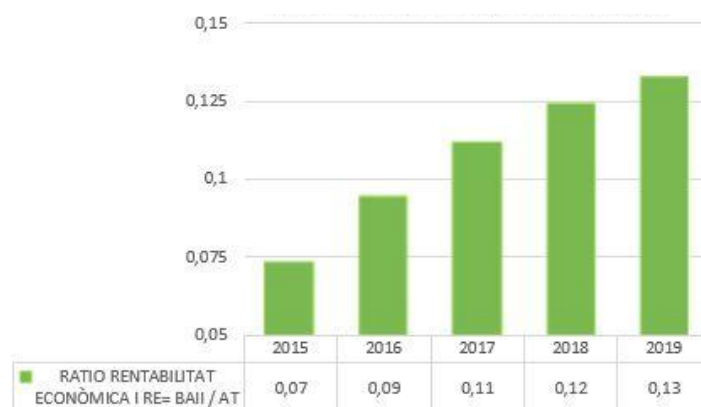
podemos observar en el gráfico, vemos que en 2017 y 2018 aumenta la cantidad utilizada, sobre todo debido al crecimiento en adquisiciones de inmovilizado material. Estas inversiones se centran sobre todo en la mejora de las instalaciones y de la seguridad operacional de los aeropuertos. El resto de los años se mantiene dentro del valor óptimo establecido, que indica que Aena puede hacer frente a las deudas a corto plazo.

- **Ratio Rentabilidad Económica:**

Se evalúa el beneficio generado por los activos, con independencia de cómo haya sido financiado, por lo que no considera cargas financieras. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

Vemos que la rentabilidad de Aena ha sufrido un incremento, pasando desde 2015 con un 0,07% al 0,13% en 2019. Esto refleja una mayor productividad de los activos, al igual que una mayor eficiencia de la compañía.



- **Ratio Rentabilidad Financiera:**

Su cálculo es el más importante para la empresa, porque mide el beneficio neto, después de intereses e impuestos, generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Recursos Propios}} \times 100$$



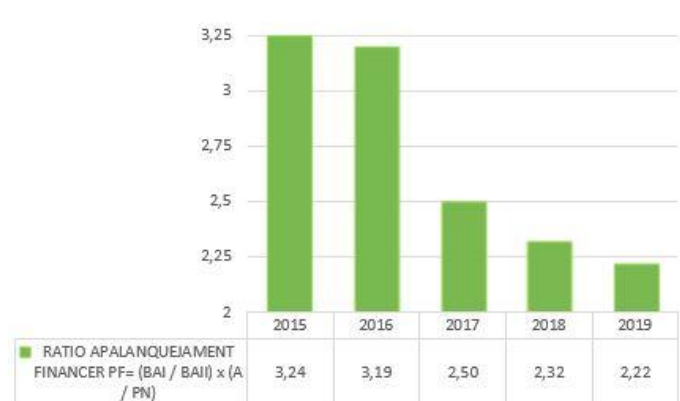
Como podemos observar en el año 2015 el valor es bajo comparado con los otros. Se observa un gran aumento para 2016, debido a un alto beneficio neto que obtuvo la entidad en estos años, siendo estos positivos para la empresa y su desarrollo futuro.

- **Ratio Apalancamiento Financiero:**

El apalancamiento financiero analiza la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios, mide la relación entre la deuda y rentabilidad.

$$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Recursos Propios}}$$

La rentabilidad económica es superior al coste de la deuda, por lo que el margen financiero es positivo. Esto provocaba que la deuda fuera rentable y, por tanto, que el apalancamiento financiero fuera favorable.

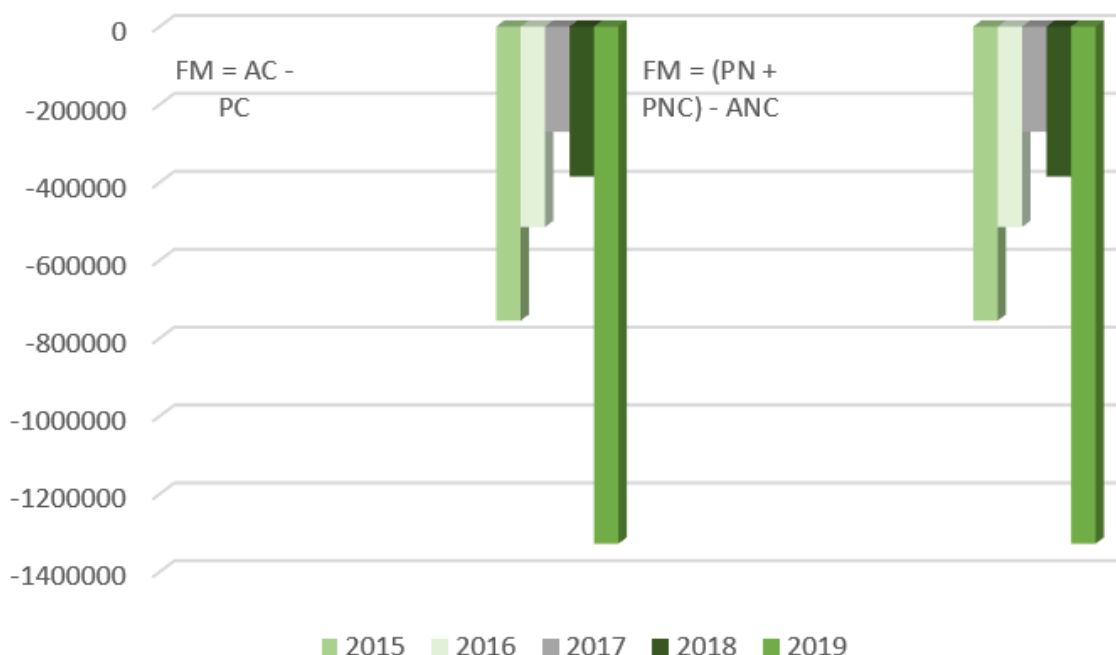


FONDO DE MANIOBRA

	FM = AC - PC		FM = (PN + PNC) - ANC	
2015	1.087.829 - 1.842.894 =	-755.065,00 €	(4.360.281 + 10.820.205) - 15.935.551 =	-755.065,00 €
2016	1.011.153 - 1.525.869 =	-514.716,00 €	(5.025.749 + 8.962.156) - 14.502.621 =	-514.716,00 €
2017	1.213.837 - 1.484.391 =	-270.554,00 €	(5.687.864 + 8.135.177) - 14.093.595 =	-270.554,00 €
2018	1.113.476 - 1.498.492 =	-385.016,00 €	(6.023.805 + 7.376.773) - 13.785.594 =	-385.016,00 €
2019	752.742 - 2.080.515 =	-1.327.773,00 €	(6.381.876 + 6.428.152) - 14.137.801 =	-1.327.773,00 €

Las cuentas también recalcan en su apartado de "riesgo de liquidez" que Aena podrá hacer frente sin problemas " a sus compromisos en el corto plazo dados los flujos de caja operativos positivos que han permitido una reducción del fondo de maniobra negativo en los últimos ejercicios". Con las cifras en la mano, registra un fondo de maniobra negativo (que es la diferencia entre el activo y el pasivo corriente de la compañía) de 1.327 millones de euros. Indicándonos que AENA va disminuyendo el nivel de financiación a corto plazo destinado a financiar activos no corrientes.

También puede verse en el fondo de maniobra negativo, lo cual es lo habitual por su operativa y su estructura de financiación. El problema de AENA era de Ebitda más que de deuda.



2.1.3. PÉRDIDAS Y GANANCIAS

	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
VENTAS	3.450.709,00 €	100%	3.709.581,00 €	100%	3.960.582,00 €	100%	4.201.406,00 €	100%	4.443.560,00 €	100%
Aprovisionamiento	-180.968,00 €		-180.366,00 €		-180.366,00 €		-174.176,00 €		-170.542,00 €	
Margen Bruto	3.269.741,00 €	95%	3.529.215,00 €	95%	3.780.216,00 €	95%	4.027.230,00 €	96%	4.273.018,00 €	96%
Despeses	1.223.429,00 €		1.280.123,00 €		1.312.464,00 €		1.414.113,00 €		1.538.975,00 €	
EBITDA	2.046.312,00 €	59%	2.249.092,00 €	61%	2.467.752,00 €	62%	2.613.117,00 €	62%	2.734.043,00 €	62%
Amortizaciones	-846.215,00 €		-825.805,00 €		-800.035,00 €		-806.383,00 €		-788.969,00 €	
Depreciaciones	43.598,00 €		35.587,00 €		34.558,00 €		34.550,00 €		18.495,00 €	
Provisiones	8.463,00 €		8.940,00 €		8.905,00 €		7.679,00 €		4.710,00 €	
Resultat d'Explotació (BAIT/BAII/EBIT)	1.252.158,00 €	36%	1.467.814,00 €	40%	1.711.180,00 €	43%	1.848.963,00 €	44%	1.968.279,00 €	44%
Ingresos financieros	4.092,00 €		208.484,00 €		6.891,00 €		2.985,00 €		4.569,00 €	
Gastos financieros	-207.498,00 €		-117.552,00 €		-142.134,00 €		-135.248,00 €		-124.786,00 €	
Otros gastos/ingresos	-22.186,00 €		-58.748,00 €		-4.347,00 €		-742,00 €		3.341,00 €	
Participación en el resultado de asociadas	14.012,00 €		16.121,00 €		18.927,00 €		20.155,00 €		22.446,00 €	
Resultat abans impostos (BAT/BAI/EBT)	1.040.578,00 €	30%	1.516.119,00 €	41%	1.557.808,00 €	39%	1.736.113,00 €	41%	1.873.849,00 €	42%
Impuestos	-209.793,00 €		-351.733,00 €		-374.738,00 €		-409.602,00 €		-409.602,00 €	
Resultado del periodo consolidado	830.785,00 €	24%	1.164.386,00 €	31%	1.183.070,00 €	30%	1.326.511,00 €	32%	1.464.247,00 €	33%
Resultado del periodo atribuible a intereses minoritarios	-2.752,00 €		237,00 €		-10.036,00 €		-131,00 €		-10.036,00 €	
Resultado del ejercicio atribuible a accionistas de la dominante	833.537,00 €		1.164.149,00 €		1.232.005,00 €		1.327.882,00 €		1.232.005,00 €	
Cash Flow	1.679.752,00 €	49%	1.989.954,00 €	54%	2.032.040,00 €	51%	2.134.265,00 €	51%	2.020.974,00 €	45%

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el resultado del ejercicio, formado por los ingresos y los gastos de este. Comprender de forma óptima la cuenta de pérdidas y ganancias nos permite obtener un diagnóstico claro de la situación económica de la empresa, ya que si la Sociedad tiene una buena capacidad para generar beneficios, entonces los inversores se interesarán en la empresa y sus acciones, y por tanto su cotización subirá.

En la tabla superior podemos observar la evolución de cada una de las partidas a lo largo del último lustro. Vemos que la cifra total de ingresos disminuye linealmente entre 2016 y 2019. Los ingresos ordinarios, los cuales suponen la práctica totalidad de los ingresos de la

Sociedad, aumentó un 3% desde el 2015 al 2016. Sin embargo, en el periodo 2019 vemos incremento de beneficio a comparación de los años anteriores por lo que los ingresos han sido superiores a los gastos que ha tenido la empresa. Todo esto gracias a que en 2019 el tráfico de pasajeros aumentó un 4,8% además de un 27,7% de ingresos comerciales.

● CONCLUSIONES DE LOS RESULTADOS

Finalmente, estudiada y analizada la situación actual de Aena, como una previsión de la evolución de la misma, podemos obtener una serie de conclusiones.

En primer lugar hemos observado en el balance que la financiación de la empresa es su mayoría recae sobre el pasivo no corriente con lo cual Aena tiene pensado en pagar sus respectivas deudas a largo plazo, como Aena se encarga del sector comercial, parte del activo total de la empresa corresponde al activo corriente, gracias a las inversiones dentro del activo no corriente. En segundo lugar, sabiendo que Aena soporta unos elevados costes financieros derivados de la deuda contraída mediante la financiación externa adquirida en los últimos años, los resultados nos han llevado a conclusión de que aunque Aena tenga un fuerte endeudamiento, sigue invirtiendo en infraestructuras o en el sector comercial lo que provocó que en el 2019 dicha deuda se acorte y obtenga un mayor beneficio. Además, Aena muestra Fondos de Maniobra negativos lo que puede provocar problemas de liquidez, y a su vez tener problemas para poder afrontar pagos a corto plazo, pero como lo hemos mencionado anteriormente, la empresa financia el activo no corriente.

Finalmente esperamos que en 2020 las previsiones sean positivas dado los resultados del último año, ya que Aena sigue en constante crecimiento tanto en su beneficio como en su valor personal.

3. ANÁLISIS TÉCNICO

3.1 RATIOS BURSÁTILES

Los ratios bursátiles son indicadores que se construyen con datos corporativos y de mercado y ofrecen información sobre determinados aspectos de una compañía, como su nivel de endeudamiento, rentabilidad, situación patrimonial, etc.

Para extraer la información requerida que se necesita para realizar los ratios bursátiles de la empresa AENA y GROUPE ADP, empresa que hemos escogido para realizar la comparativa; tuvimos que realizar una investigación exhaustiva, logrando encontrar con éxito los datos. A continuación detallamos evidencia de dicha extracción:

AENA:

- **Acciones:**

Hemos encontrado la información directamente en la página web de Aena:

- **Cotización:**

Directamente en la página web de investing, encontramos el promedio de cotización por acción. Dato que necesitamos para los ratios.



Datos históricos AENA

Plazo:

Mensual

Descargar datos

01.01.2019 - 31.12.2019

Fecha :	Último :	Apertura :	Máximo :	Mínimo :	Vol. :	% var. :			
01.12.2019	170.50	166.90	176.35	162.35	4.43M	+2.28%			
01.11.2019	166.70	164.90	170.20	161.85	3.50M	+1.34%			
01.10.2019	164.50	168.75	172.20	162.45	4.05M	-2.08%			
01.09.2019	168.00	163.95	168.35	160.85	3.71M	+2.44%			
01.08.2019	164.00	163.80	167.55	160.20	3.75M	-0.06%			
01.07.2019	164.10	176.50	179.35	163.85	4.42M	-5.85%			
01.06.2019	174.30	164.20	179.90	163.95	5.61M	+5.70%			
01.05.2019	164.90	166.30	169.00	162.70	5.60M	-0.27%			
01.04.2019	165.35	160.70	166.20	156.15	13.72M	+3.62%			
01.03.2019	160.50	158.00	166.45	155.95	5.98M	+2.29%			
01.02.2019	156.90	150.95	158.65	147.70	3.32M	+4.85%			
01.01.2019	150.80	134.75	153.95	133.95	5.76M	+11.09%			
Máximo:	179.90	Mínimo:	133.95	Diferencia:	45.95	Promedio:	164.21	% var.:	25.60

- **Amortizaciones, Aprovisionamiento y Beneficio Neto:**

Desde la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, encontramos el informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas, emitido por un auditor independiente. Específicamente de la cuenta de resultados consolidada del ejercicio, para los años analizados.

- **Dividendos:**

Igual que el punto anterior, desde la web de CNMV; en el informe de auditoría, en el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019.

GROUPE ADP:

Es una empresa Francesa, líder mundial en operaciones aeroportuarias. Cumple sus ambiciones dentro de Francia y en el extranjero, el grupo se basa tanto en una red única de 28 aeropuertos a finales de 2021, operados bajo contrato de gestión o concesión, como en un conjunto de habilidades y conocimientos al servicio de los mercados locales.



Hemos escogido Groupe ADP, ya que es una de las principales competencias de Aena; por otra parte, dentro de España no encontramos otra empresa con las mismas funciones de Aena, para poder realizar la comparativa. Cabe recalcar que, Groupe ADP no pertenece al IBEX-35, y puede que, al hacer la comparativa y ver el estatus de la empresa, hallaremos una gran diferencia entre ambas empresas.

- **Acciones, Cotización (cierre), Amortizaciones, Aprovisionamientos, Beneficio Neto y Dividendos:**

Toda la información que se necesitó para realizar los ratios bursátiles de esta compañía, la encontramos directamente en la página web de Groupe Aéroports de París; tuvimos complicaciones por el idioma, pero logramos con éxito encontrar lo que necesitamos.

Información del Grupo ADP del año 2019	
Acciones	98.960.602
Cotización (cierre del año)	176,10 €
Amortizaciones	768.000.000 €
Aprovisionamientos	23.000.000 €
Beneficio Neto	637.000.000 €
Dividendos	445.000.000 €

❖ **CÁLCULO DEL RATIO DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL.**

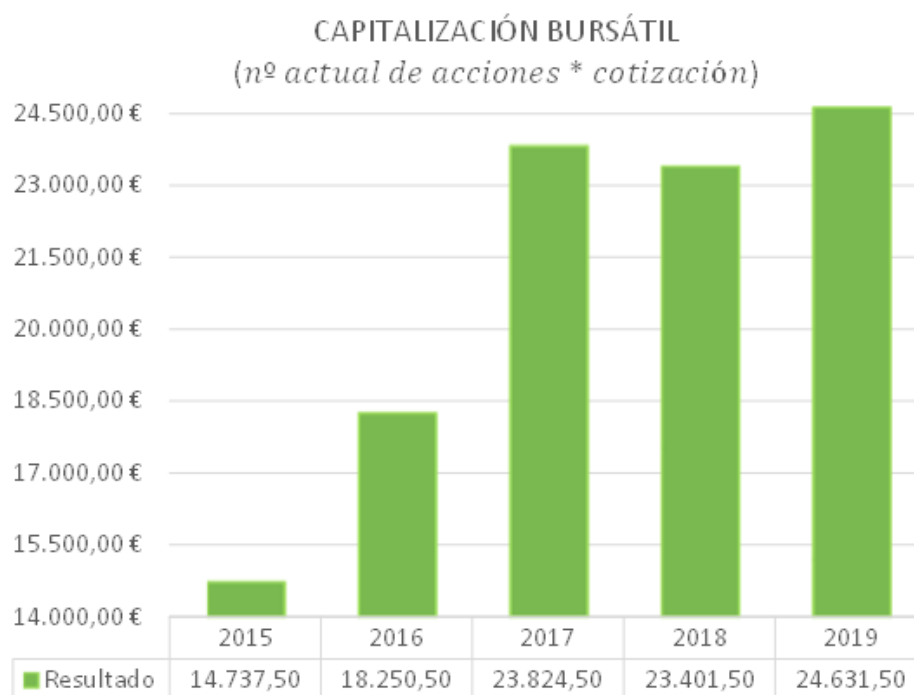
La capitalización bursátil es una magnitud financiera que determina el valor en bolsa de una sociedad. Se obtiene de la siguiente manera:

*Capitalización bursátil = n° actual de acciones * cotización.*

Años	2015	2016	2017	2018	2019
Nº de Acciones	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Cotización (promedio)	98,25€	121,67€	158,83€	156,01€	164,21€
Resultado	1.473.750€	1.825.050€	2.382.450 €	2.340.150€	2.463.150€

Cuando la valoración se establece en términos de valor por acción, el parámetro relevante es el precio que representa el valor en bolsa de una acción de la empresa.

(cifras en millones de euros)

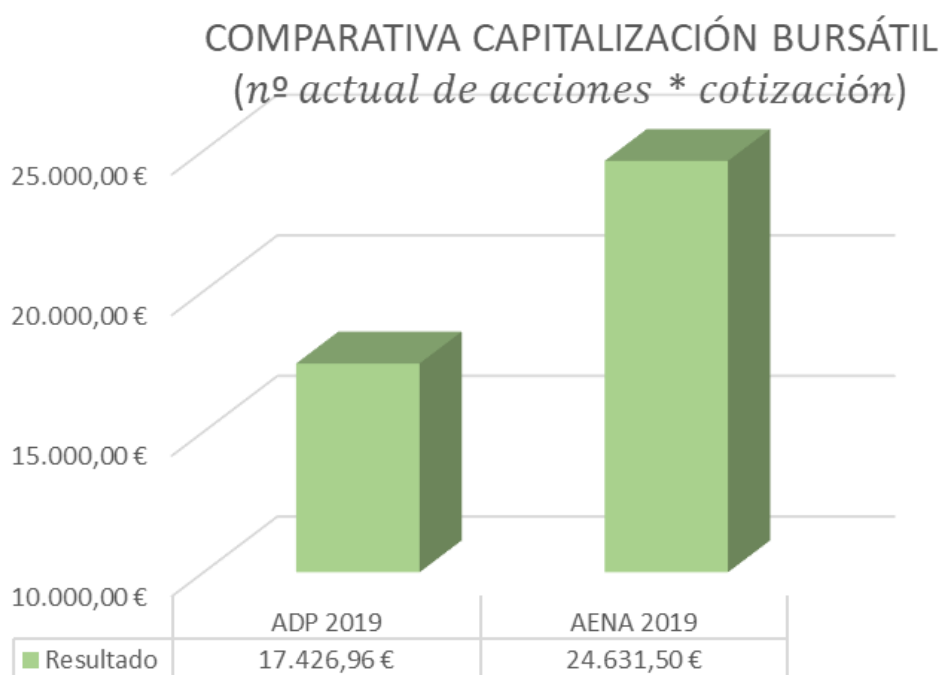


En el gráfico se puede observar cómo evoluciona la capitalización bursátil de la empresa, en los primeros tres años, observamos una evolución ascendente debido a el aumento de la cotización de la empresa, ya que el número de acciones es constante, cabe mencionar que para el 2018, el precio de cotización tuvo una caída mínima en su valor.

Comparativa Ratio de Capitalización : Groupe ADP y AENA.

Años	ADP 2019	AENA 2019
Nº de Acciones	98.960.602	150.000.000
Cotización (cierre año/promedio)	176,10€	164,21€
Resultado	17.426,96€	24.631,50€

(cifras en millones de euros)



❖ **CÁLCULO DEL RATIO DE CASH FLOW.**

El término cash-flow hace referencia a las disponibilidades o tesorería de la empresa, lo que en los mercados se llama la caja generada por la empresa.

El cash-flow relevante debe ser:

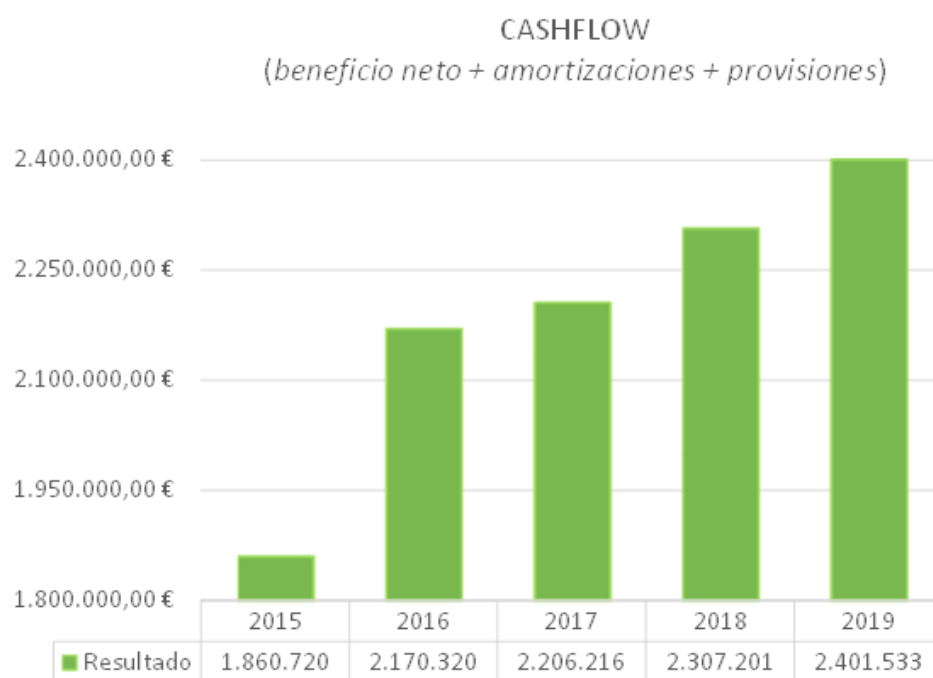
- Consolidado.
- Neto de impuestos e intereses de minoritarios.
- Ajustado por gastos capitalizados e diferidos.
- Ajustado por resultados extraordinarios.

En términos generales, el flujo de caja se obtiene con la siguiente fórmula:

$$\text{Cash Flow} = \text{beneficio neto} + \text{amortizaciones} + \text{provisiones}$$

Años	2015	2016	2017	2018	2019
Beneficio Neto	833.537€	1.164.149€	1.232.005€	1.327.882€	1.442.022€
Amortizaciones	846.215€	825.805€	800.035€	806.383€	788.969€
Provisiones	180.968€	180.366€	174.176€	172.936€	170.542€
Resultado	1.860.720 €	2.170.320€	2.206.216€	2.307.201€	2.401.533€

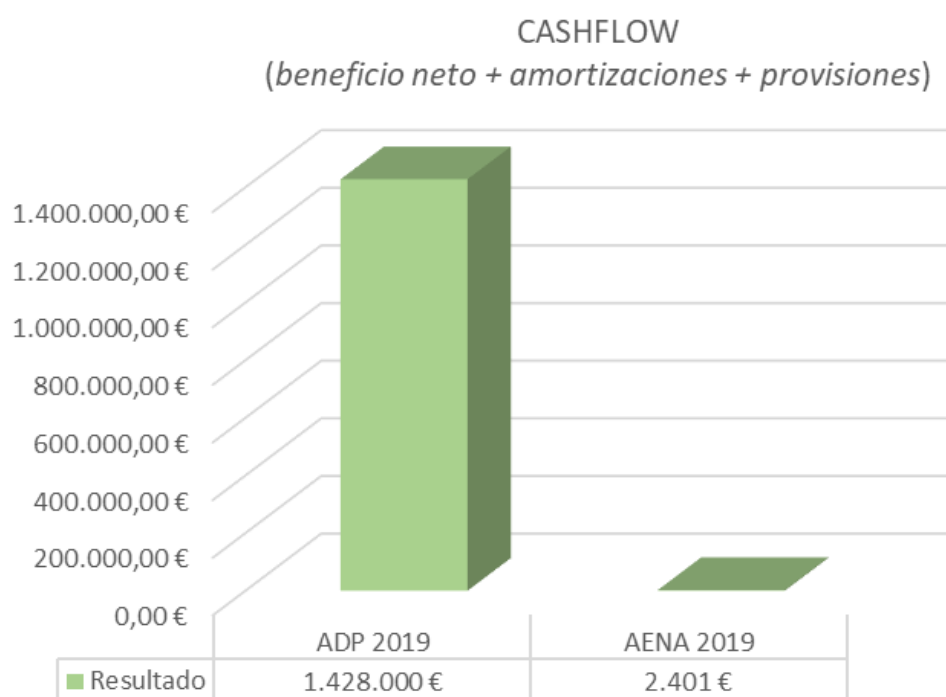
Este flujo de caja debería ser similar al flujo de caja neto derivado de las actividades de explotación que se encuentra en el estado de flujos de efectivo de las cuentas anuales.



Este gráfico nos permite obtener una visión general del estado financiero de la empresa, por lo tanto indica la capacidad de generar liquidez y caja de la compañía, podemos observar que a partir del año 2015, la finanzas de Aena han ido incrementando gradualmente, teniendo una mejor liquidez en el 2019, ya que ni las amortizaciones ni las provisiones implican una salida real o física del efectivo, pero sí que llegan a ser un coste. Por otra parte, a partir de 2015 al 2019 Aena es capaz de asumir deudas y esto gracias a la capacidad de liquidez de la compañía generada en el transcurso de los años.

Comparativa de Ratio Cash-Flow: Groupe ADP y AENA.

Años	ADP 2019	AENA 2019
Beneficio Neto	637.000.000€	1.442.022€
Amortizaciones	768.000.000€	788.969€
Provisiones	23.000.000€	170.542€
Resultados	1.428.000.000€ (billones)	2.401.533€ (millones)



Seguidamente tenemos el siguiente gráfico comparativo donde podemos observar, que el Cash Flow de Aena en 2019 tiene un gran flujo de caja, como lo hemos mencionado anteriormente, es decir que la compañía tiene mucha liquidez.

Pero comparándolo con ADP del 2019; Aena parece que no tuviera solvencia suficiente, ya que ADP genera más del triple que Aena, y por ello podemos concluir, que ADP en comparación con Aena, hace una gran gestión financiera.

❖ **RATIO DE BENEFICIO POR ACCIÓN (BPA).**

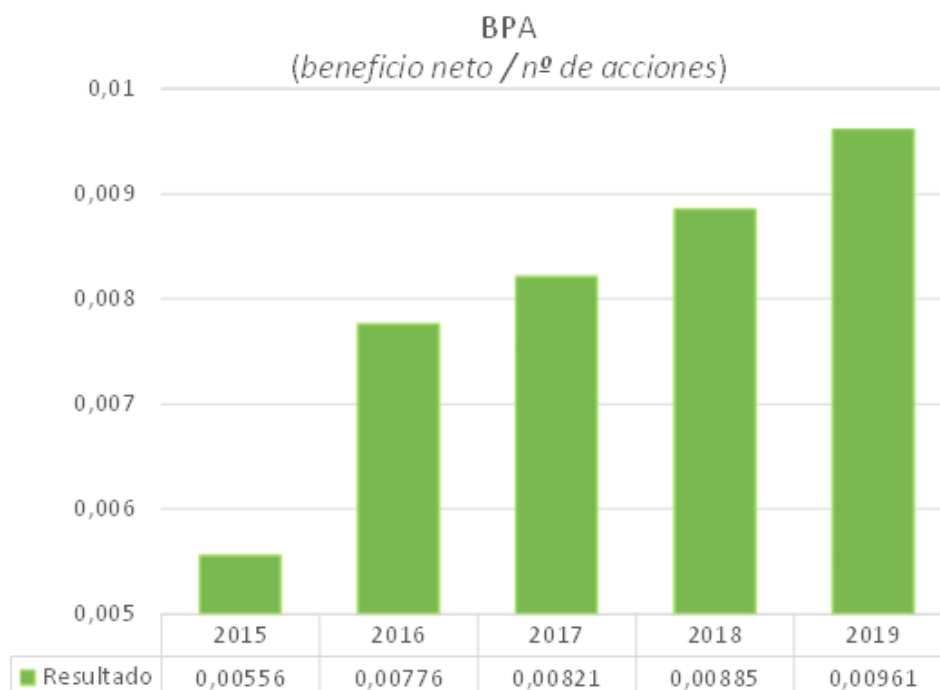
Es un ratio que calcula cuál es el beneficio unitario por acción que se atribuye a cada una, en función del resultado obtenido por la empresa. Resulta de gran utilidad realizar este cálculo para comparar los datos con ejercicios anteriores, determinando así la evolución de los beneficios obtenidos por la compañía en función del número de acciones en circulación.

Se obtiene de la siguiente manera:

$$BPA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{N^{\circ} \text{ de Acciones}}$$

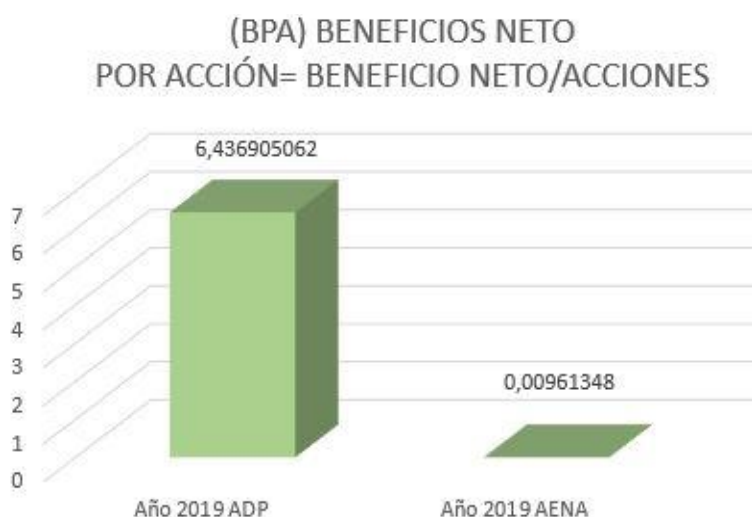
Años	2015	2016	2017	2018	2019
Beneficio Neto	833.537€	1.164.149€	1.232.005€	1.327.882€	1.442.022€
Nº de Acciones	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Resultado	0,00555693	0,007760993	0,00821337	0,00885255	0,00961348

En 2015 el BPA evoluciona de forma ascendente hasta el año 2019, en el año 2016 se produce un incremento del ratio de 39,9% respecto al año anterior. Por lo que se refiere a los años 2018-2019 se han generado más ingresos por lo que el beneficio neto ha aumentado 8,6%, gracias a los pasajeros registrados en los aeropuertos de la red de AENA.



Comparativa de BPA: Groupe ADP y AENA.

Años	ADP 2019	AENA 2019
Beneficio Neto	637.000.000€	1.442.022€
Nº de Acciones	98.960.602	150.000.000
Resultado	6,436905062	0,00961348



En el gráfico observamos que entre la empresa ADP y Aena se muestra una notable diferencia por el número de acciones que tiene cada empresa ya que cotizan por diferentes mercados. Aunque Aena muestra una evolución positiva hasta 2019, ADP mantiene una cotización y beneficio elevado; ya que al contrario de Aena puede hacer frente a sus deudas.

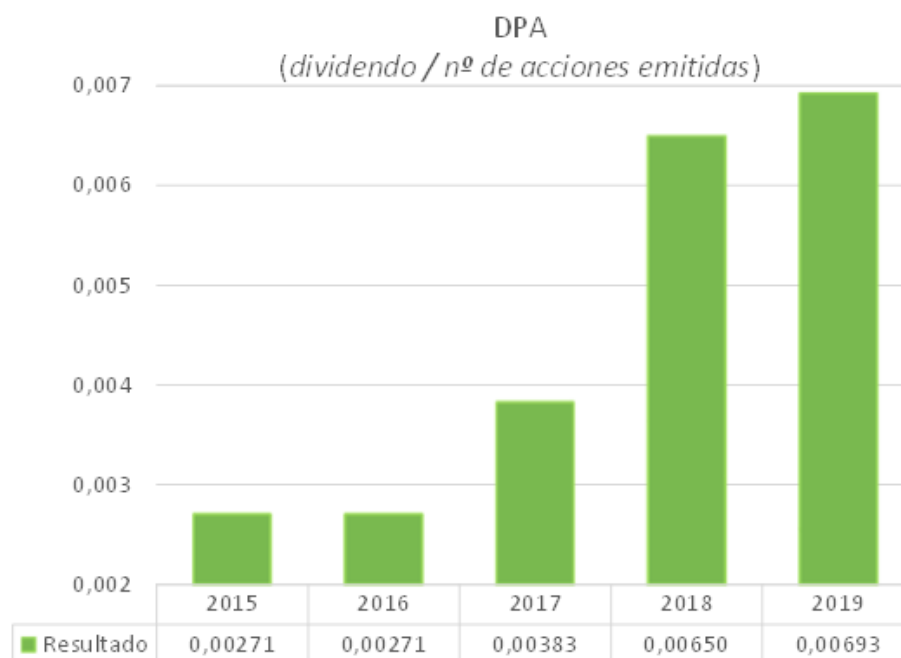
❖ **RATIO DE DIVIDENDO POR ACCIÓN, (DPA).**

El dividendo por acción (DPA) es un ratio que calcula cuál es la parte de dividendo que corresponde al accionista por cada acción que compra. Se obtiene de la siguiente manera:

$$DPA = \frac{\text{Dividendo}}{\text{Nº de Acciones Emitidas}}$$

Años	2015	2016	2017	2018	2019
Nº de Acciones	150.000.00€	150.000.00€	150.000.00€	150.000.00€	150.000.00€
Dividendos	406.500€	406.500€	574.500€	975.000€	1.039.500€
Resultado	0,00271	0,00271	0,00383	0,00650	0,00693

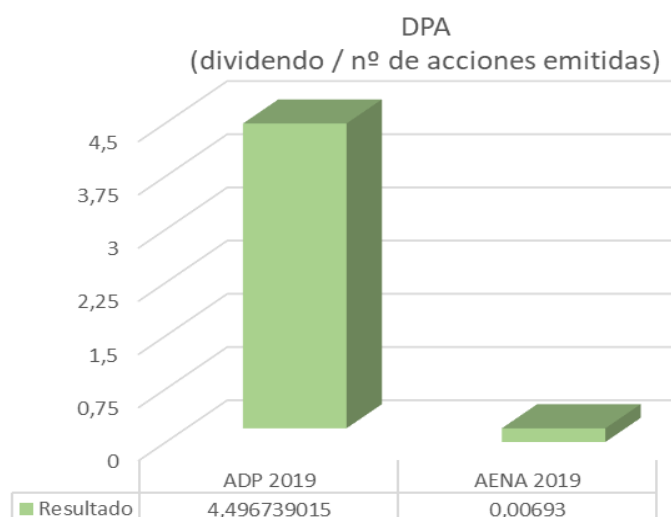
Como podemos observar en el gráfico, el ratio DPA muestra un crecimiento ascendente; para los años 2015 y 2016, Aena distribuyó su primer dividendo, cuando el pay out, era del 50% para ambos. El reparto se mantuvo en el mismo nivel sobre el 2017, y empezó a tener un incremento considerado a partir del 2018 y 2019; porque cambiaron su política de dividendos, el pay out pasó del 50% al 80%.



Comparativa DPA: Groupe ADP y AENA.

Años	ADP 2018	AENA 2019
Nº de Acciones	98.960.602	150.000.000
Dividendos	445.000.000€	1.039.500€
Resultado	4,496739015	0,00693

Aena y ADP tienen distintos resultados ya que Aena cotiza en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, mientras que la ADP (Aeropuertos de París S.A.), cotiza en la Bolsa de Valores de París, que es uno de los mercados fundadores del Euronext ya que tiene un mercado bursátil totalmente distinto por lo que el valor de la rentabilidad por dividendo será más elevado que el de Aena.



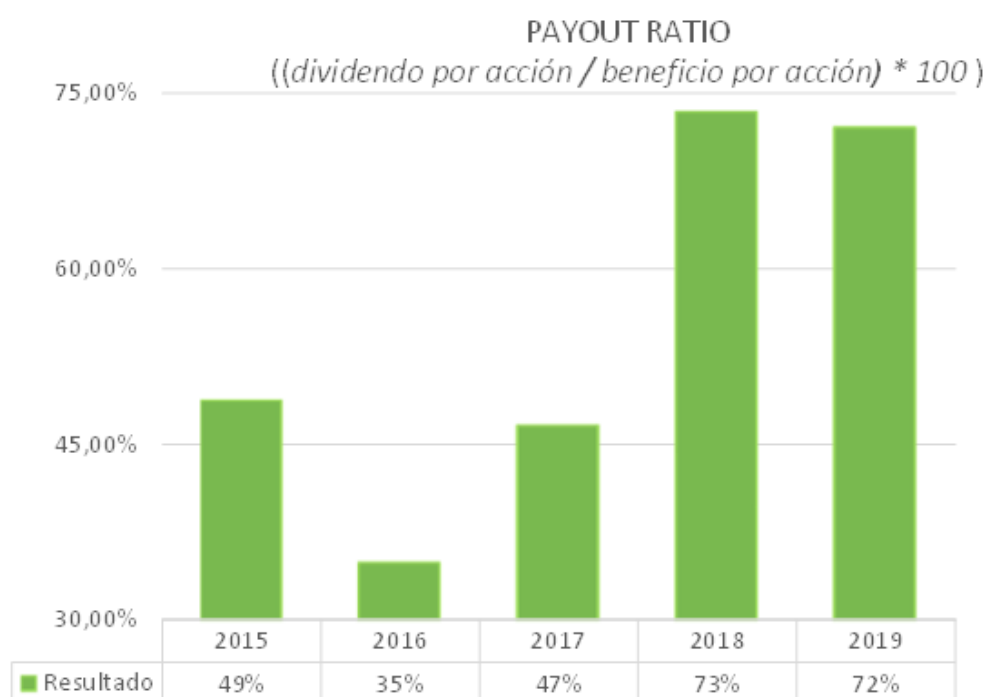
❖ **PAYOUT RATIO (RATIO DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS)**

El ratio de distribución de dividendos determina qué porcentaje de los resultados obtenidos por la empresa durante el ejercicio está dirigido a remunerar a los accionistas vía dividendo. Es decir, determina la política de dividendos de la empresa. Este ratio depende de la política de reparto de la compañía.

Se obtiene de la siguiente manera:

$$\text{Payout Ratio} = \frac{\text{Dividendo por Acción (DPA)} \times 100}{\text{Beneficio por Acción (BPA)}}$$

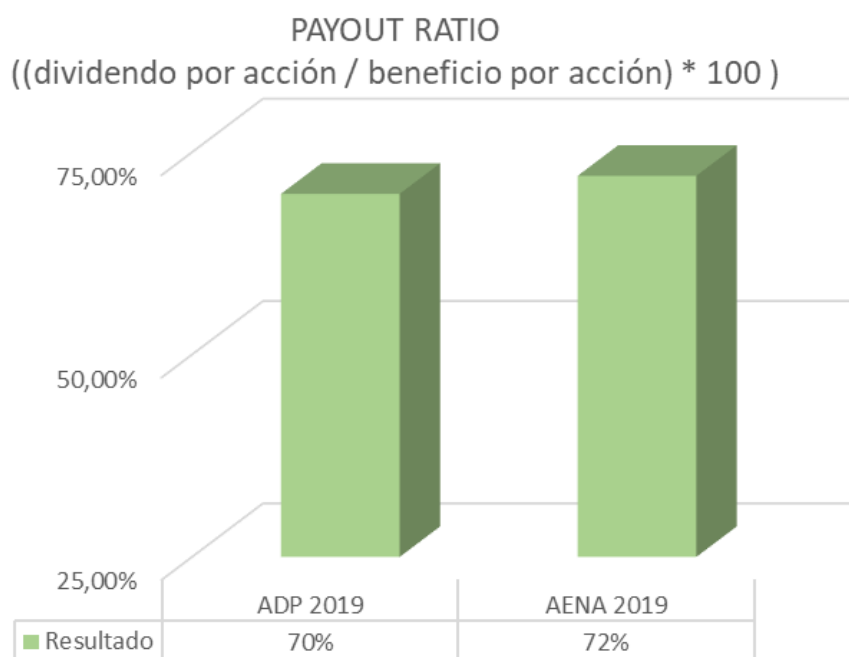
Años	2015	2016	2017	2018	2019
DPA	0,00271	0,00271	0,00383	0,0065	0,00693
BPA	0,00555691333	0,00776099333	0,0082133667	0,0088525467	0,00961348
Resultado	49%	35%	47%	73%	72%



Una vez realizados los cálculos que determinan el porcentaje de resultados repartidos, observamos que en 2015 comienza con un pay out elevado de un 49% . Mientras que en 2016 ha habido una disminución debido a la devaluación de la libra respecto al euro. En cuanto a los años posteriores se mantiene en total crecimiento, además sabemos que un ratio elevado muestra cuidado y buen trato al accionista.

Comparativa PayOut: Groupe ADP y AENA.

Años	ADP 2018	AENA 2019
DPA	4,496739015	0,00693
BPA	6,436905062	0,00961348
Resultado	70%	72%



En el gráfico representamos que porcentaje que se remunera a los accionistas a través del dividendo, observamos que Aena tiene un 72%, que es este caso es más elevado que la empresa francesa con un 70% , esto es debido a que Aena paga a sus accionistas en efectivo los respectivos dividendos haciendo que la empresa tenga una buena imagen frente a terceros ,incrementando su valor en el mercado.

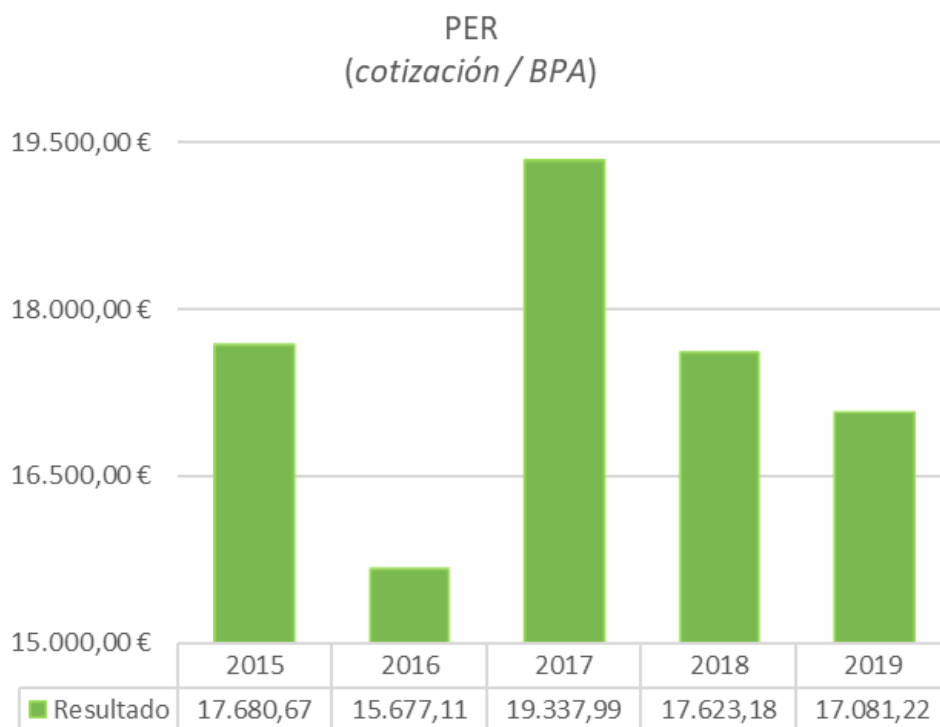
❖ **Price Earnings Ratio o Ratio Precio Ganancia (PER).**

El PER mide la relación entre el valor de mercado de una empresa y el beneficio total de la misma. También puede definirse en términos por acción como la relación entre el valor de mercado de una acción y el beneficio por acción. El valor de mercado de una empresa en bolsa es precisamente su capitalización bursátil.

Se obtiene de la siguiente manera:

$$PER = \frac{\text{Cotización}}{BPA}$$

Años	2015	2016	2017	2018	2019
Cotización (promedio)	98,25	121,67	158,83	156,01	164,21
BPA	0,005556913333	0,007760993333	0,008213366667	0,008852546667	0,00961348
Resultado	17.680,67	15.677,11	19.337,99	17.623,18	17.081,22

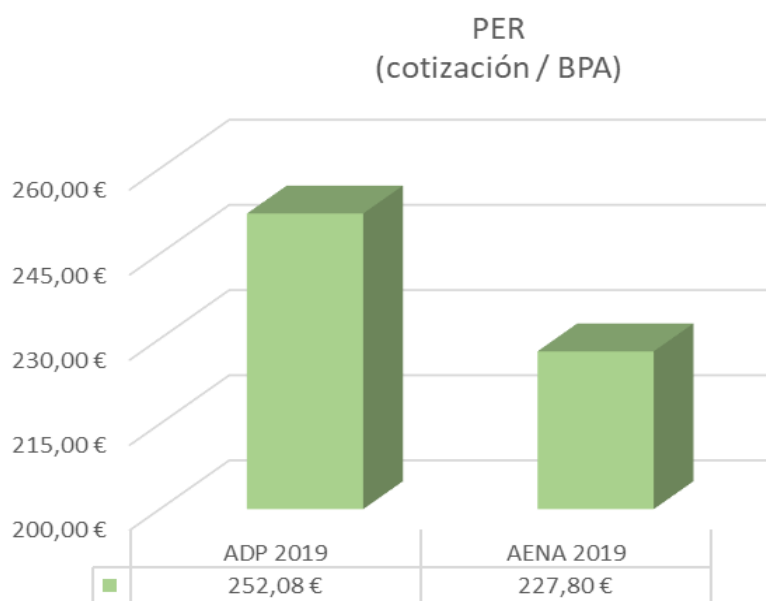


En la gráfica anterior se puede observar la evolución del PER, a través de los años, hasta 2019.

En el año 2016 la ratio PER tiene un valor muy bajo respecto al año 2017, esto se debe a que su beneficio neto por acción en relación a su cotización no es elevada. En cambio en los siguientes años, tal como indica la gráfica ha habido un aumento a gran escala. De esta manera, ante las expectativas de mejora de rendimiento, el precio por acción ha crecido más rápido que el BPA. Pero también cabe recalcar que, en los últimos años, es decir 2018 y 2019, vuelve a descender, a causa de que sus beneficios netos no son tan elevados.

Comparativa PER: Groupe ADP y AENA.

Años	ADP 2019	AENA 2019
Cotización (cierre año/promedio)	176,10€	164,21€
BPA	6,436905062	0,00961348
Resultado	252,08€	227,80€



Como se puede apreciar en el gráfico, realizamos la diferencia entre el Groupe ADP y Aena, del 2019, están muy igualados, en cuanto al valor del mercado de la empresa y el beneficio total de la misma, pero se puede considerar que ADP, vende sus acciones a un precio más elevado que Aena, en el respectivo año, ya que su ADP así nos hace indicar.

3.2 COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO

El accionariado está constituido por los accionistas individuales. Esto es, cualquier agente que sea dueño de acciones de una sociedad o empresa. Los accionistas pueden ser tanto personas físicas como jurídicas.

En la medida en que las acciones de Aena están representadas mediante anotaciones en cuenta, no existiendo, por tanto, un registro de accionistas mantenido por la propia Compañía, no se puede conocer con exactitud la estructura de propiedad de la misma. Actualmente, la configuración del accionariado es la siguiente:



En cuanto al accionariado de Aena, este no es exclusivo del Estado desde que en 2015 salió a bolsa, privatizando el 49% de su capital total que, actualmente, y desde 2012, es de 150.000.000 acciones. Se divide de la siguiente manera:

- El 51% (76.500.00 acciones) es propiedad de ENAIRE, que es una entidad pública empresarial dependiente del Ministerio de Fomento, que ejerce exclusivamente las competencias en materia de navegación y espacio aéreo, además de la coordinación operativa nacional e internacional de la red nacional de gestión del tráfico aéreo.
- El 49% restante (73.500.000 acciones) es *free float*⁵ cotizado.

150.000.000 acciones de 10 € de valor nominal de cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

⁵ El free float, también conocido como capital flotante, se refiere a las acciones de una empresa que pueden negociarse públicamente (es decir, en manos de personas físicas o jurídicas que quieren mantener el control dentro de la empresa y el poder de decisión, con una situación privilegiada).

❖ DETERMINA EL VALOR BURSÁTIL DE SU EMPRESA

La capitalización bursátil es una magnitud financiera que determina el valor en bolsa de una sociedad. Se obtiene de la siguiente manera:

*Capitalización bursátil = nº actual de acciones * precio de acciones*

Años	2015	2016	2017	2018	2019
Nº de Acciones	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
Cotización (promedio)	98,25€	121,67€	158,83€	156,01€	164,21€
RESULTADO	14.737.500.000	18.250.500.000	23.824.500.000	23.401.500.000	24.631.500.000

Esto se justifica porque el inicio de la salida a bolsa de sus acciones ha empezado mejor de lo que se esperaba, saliendo al mercado por 58€ en febrero de 2015 y obteniendo resultados favorables estando la cotización 45 días después de su salida a bolsa casi en los 100€ por acción en el Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid. Por tanto, esto ha provocado la subida al alza del valor de la empresa en su conjunto.

❖ VALOR DE LA EMPRESA A LA BORSA

(Cotización de aena)

10/02/2015 - 31/12/2019

Aena (MSE) Apertura: 58.00 Máximo: 183.70 Mínimo: 58.00 Cierre: 170.50



Evolución del precio de la acción en años ▼

Instrumento	2023	2022	2021	2020	2019
Aena (MSE)	18.79% ▲	-15.49% ▼	-2.40% ▼	-16.60% ▼	25.59% ▲

En el año 2015 observamos que la cotización, en su salida a bolsa el 11 de febrero de 2015, la cotización era de 58€ por acción. A 31 de diciembre de 2019, su precio era de 162€, eso significa que al paso de los años ha ido aumentando. Este fuerte aumento hace que la Sociedad sea muy atractiva. Los pilares de crecimiento han sido fundamentalmente tres: la mejora de la eficiencia en la gestión y reducción de costes, el incremento del volumen de ingresos tanto aeronáuticos como comerciales, y la racionalización de las inversiones.

(Cotización por aerolíneas).

10/02/2015 - 31/12/2019

Aena (MSE) 170.50 RYANAIR (EUR) 14.63 EASYJET (GBX) 1,424.50 IAG (GBX) 625.00 AIR FR-KLM (EUR) 9.92 LUFTHANSA (EUR) 16.35



Aena desde el 2015 hasta finales de 2019, ha tenido mucha distancia, al respecto de sus rivales de aerolíneas, el único que pudo intentar igualarlo fue LUFTHANSA a finales de 2017, e incluso nunca llegó a hacerlo. En Diciembre del 2019, podemos reflexionar, como Aena, es inalcanzable, ya que le lleva bastante distancia, a su principal competidora, que es RYANAIR, como segundo lugar, seguidamente de AIR FR-KLM, LUFTHANSA, muy a la par de IAG, y para finalizar EASYJET, como última posición.

(Cotización aeroportuarios)

10/02/2015 - 31/12/2019

Aena (MSE) 170.50 ADP (EUR) 176.10 FRAPORT (EUR) 75.80 ZURICH (CHF) 176.70 VIENA (EUR) 25.40 GAP (MXN) 224.67 ASUR (MXN) 8.18



Como se puede observar en el gráfico, Aena, está en constante crecimiento respecto a su competencia del mismo sector aeroportuario, hasta Junio del año 2017, después de dicha fecha reduce, su cotización, pero siempre superando a su principales rivales, a excepción del año 2018, en Mayo, se vió superada por ASUR, estuvo igualado, durante varios meses, hasta

Septiembre del 2018, que desde ahí volvió a tener bastantes distancia, con sus principales competidores. A final de 2019, la gráfica queda, como primera posición Aena, segunda Gap, tercera ADP, seguidamente de FRAPORT, ZURICH, Y ASUR que cayó en picado, y para concluir VIENA.

3.3 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La empresa Aena, SME S. A., reparte los beneficios de cada cierre de ejercicio financiero de forma compleja, debido a que a través de los años han modificado su política de dividendos. Asimismo la empresa se encarga de pagar los dividendos mediante euros, completamente en efectivo a sus correspondientes accionistas.

Adicionalmente, desde la entrada a la bolsa el 11 de febrero de 2015 la empresa ha tenido una política de dividendos que ha consistido en el reparto del 50% del beneficio neto de 833,500 M€, en total 416,75 millones de euros. A diferencia de 2015 en el año 2016 se pagaron un total de 592,200 M€ en base a la misma política del año anterior, siendo clave el acuerdo que el Consejo de Administración de Aena acordó con la Junta General de Accionistas, llevando a cabo el reparto de un dividendo de 3,83 euros brutos por acción.

Por lo que se refiere a 2017 se pagaron dividendos por un total de 592,2 M€ a los accionistas de Aena. Según los informes anuales de 2018 y 2019, Aena terminó pagando a sus accionistas 975,000 M€ en 2018 y 5,6133 M€ en el año 2019.

Desde los años 2018-2019 se propuso un plan estratégico por lo que el Consejo de Administración de Aena aprobó una política de retribución a los accionistas consistente en la distribución como dividendos de un importe equivalente al 80% del beneficio neto anual de la sociedad matriz Aena S.M.E, S.A., excluyendo partidas extraordinarias. Esta política se aplicará a la distribución de beneficios de los ejercicios 2018, 2019 y 2020. No obstante, el Consejo de Administración podría modificarla si concurrieran circunstancias excepcionales, en los términos que se detallan en la propia política.

Además, Aena está aplicando una política de dividendos con un un pay-out del 80% sobre el beneficio neto (aprobada en el consejo de administración). Mientras que en los periodos 2020 y 2022 no se repartieron dividendos por la pandemia, en los años anteriores sí que se repartieron, por lo que vemos que el rendimiento por dividendo mejoraba cada año, lo cual está muy bien valorado por el mercado.

En 2020, debido a la pandemia, el flujo de caja de explotación ha disminuido considerablemente por la caída del BAI, por lo que la Sociedad ha tenido que ralentizar el plan de inversiones y, además, no ha repartido dividendos y ha emitido mucha más deuda para no tener problemas de liquidez. De este modo, Aena aspira a volver al dividendo en 2022 con esta medida, que supondrá un incremento de 1,37€/acción en el próximo reparto de dividendos, con cargo al beneficio neto de 2022.

Dividendos pagados por Aena antes de la crisis En euros

FECHA DE PAGO	NETO ■	BRUTO ■	EJERCICIO	PAY OUT
5 de julio de 2016	2,20	2,71	2015	50%
4 de mayo de 2017	3,10	3,83	2016	50%
19 de abril de 2018	5,27	6,50	2017	80%
23 de abril de 2019	5,61	6,93	2018	80%
Año 2020*		7,58	2019	Suspendido
Año 2021 (estimación Aena)		7,60	2020	Suspendido
Año 2022		0	2021	Suspendido

(*) Aprobado por el consejo y cancelado el 30 de junio de 2020

Fuente: Aena

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

❖ LA RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

Es un ratio que indica la cantidad de euros que se recuperan de la inversión con el reparto de los dividendos.

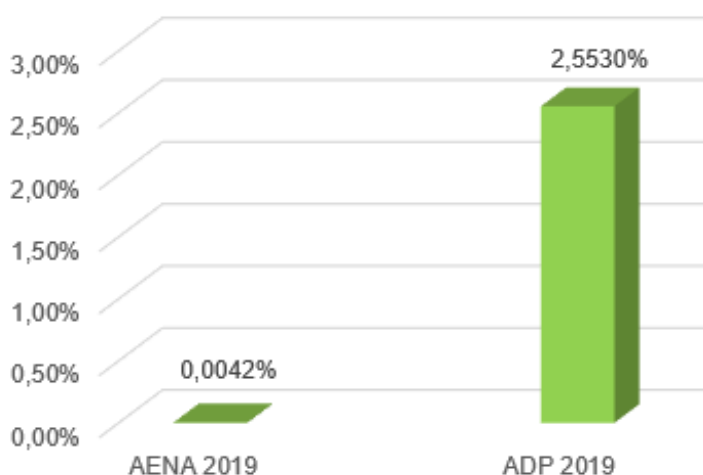
$$\text{Rentabilidad por dividendo} = \text{DPA} / \text{precio en el mercado de la acción} \cdot 100$$

..

❖ COMPARATIVA DE RENTABILIDAD ENTRE AENA Y ADP

	Rentabilidad por dividendo	Resultado
AENA 2019	$(0,00693 / 164,21) \cdot 100$	0,0042%
ADP 2019	$(4,49674 / 176,10) \cdot 100$	2,5530%

Para analizar ambas empresas debemos considerar que Aena cotiza en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, mientras que la ADP (AEROPUERTOS DE PARIS S.A.) cotiza en la Bolsa de Valores de París, que es uno de los mercados fundadores del Euronext ya que tiene un mercado bursátil totalmente distinto. Teniendo en cuenta esta diferencia, al comparar Aena con ADP, el valor de la



rentabilidad por dividendo es más elevada que la de Aena.

Además, en 2019 el crecimiento del beneficio del gestor aeroportuario español fue muy inferior al de la empresa francesa ADP, aunque Aena incrementó sus ganancias netas apenas un 3% la empresa ADP lo hizo un 21%.

❖ EVOLUCIÓN DE LA RENDIBILIDAD PER DIVIDENDOS DE AENA

	Rentabilidad por dividendo DPA / precio en el mercado de la acción · 100	Resultado
2019	(0,00693/ 164,21)*100	0,0042%
2018	(0,0065/156,01)*100	0,0042%
2017	(0,00383/ 158,83)*100	0,0024%
2016	(0,00271/ 121,67)*100	0,0222%
2015	(0,00271/ 98,25)*100	0,0028%

DPA = dividendo / número de acciones emitidas

En base a la información de la bolsa recuperamos el promedio de la cotización y calculamos el porcentaje de la rentabilidad por dividendo, observando que en el periodo de 2015-2019 el resultado se ha incrementado considerablemente.

Aunque la rentabilidad de la retribución que la compañía abonó a sus accionistas es menos atractiva. El flujo de caja y la mejora de beneficios son los otros puntos fuertes de Aena en cuanto a retribución. Por su parte Aena a través de los años aumentó su beneficio neto, gracias a esto los ingresos de la compañía subieron un 6,8% en 2018 por el incremento del tráfico y la cada vez mayor rentabilidad de sus tiendas aeroportuarias y demás instalaciones. Además se tomaron medidas desde 2012 para reducir la deuda financiera, con la reducción de los costes, lo que supuso la consolidación y el afianzamiento de la rentabilidad de la compañía. En 2019 la empresa declara unos ingresos de 4.320 millones gracias a su actividad comercial por lo que concordamos en que hubo una mejora en el dividendo. Asimismo aunque Aena es atractiva por el pago en efectivo de los dividendos, se prevé que en los años posteriores la rentabilidad siga en crecimiento ya que promete destinar un 80% de sus beneficios al reparto de dividendos.



4. CONCLUSIONES

En este último epígrafe, vamos a sintetizar todos los conocimientos adquiridos en la realización del análisis económico-financiero de Aena del último lustro.

Estos ingresos ordinarios elevados año tras año provocan que los ingresos de explotación fueran superiores a los gastos de explotación, por lo que el BAI, y más adelante el resultado del ejercicio, eran positivos, consiguiendo así beneficios netos en todos los periodos entre 2015 y 2019.

Gracias a esta capacidad, y a una estructura de financiación apropiada, la Sociedad podía llevar a cabo el programa de inversiones que había diseñado. Al final, hemos visto que la Compañía dependía en gran medida del CAPEX⁶, ya que el peso del material inmovilizado era de más del 85% del total de los activos al ser una empresa de explotación de los activos fijos, como son los aeropuertos, y no de rotación. Además, el pay out de Aena es del 80%, por lo que el reparto de dividendos que se hacía cada año era cuantioso, al igual que lo era la devolución de deuda pactada. Por lo tanto, el efectivo utilizado tanto en inversión como en financiación era cada vez más elevado en comparación con el efectivo generado en la explotación, haciendo que la tesorería fuera decreciendo hasta 2019.

Tras realizar el análisis, vemos que Aena es una compañía muy solvente, capaz de generar valor, con rentabilidades altas y atractiva para los inversores por el reparto de dividendos y el rendimiento que genera la acción. La situación actual ha creado incertidumbre, pero más que relacionado con la capacidad de la Sociedad, con la perspectiva de una posible recuperación. El único problema que podría tener Aena es que, independientemente del contexto, la Sociedad debe analizar si su capacidad de generación de flujo de caja de explotación es suficiente para ejecutar su programa de inversiones y el efectivo que normalmente utiliza en su financiación, ya que en caso contrario estaría gastando por encima de sus posibilidades. De todas formas, esto solo podría convertirse en un problema si es algo continuo en el tiempo.

Por lo tanto, para terminar, este análisis nos ha mostrado que Aena es una compañía muy sólida y sin riesgos internos importantes. En consecuencia, cuando la situación mejore, y el tráfico aéreo vaya volviendo a los niveles de antes de la pandemia, Aena conseguirá de nuevo beneficios y su capacidad de generación de valor regresará.

⁶ El Capex (capital expenditure o gasto en capital) es el gasto que una compañía realiza en bienes de equipo y que resulta en beneficios que garantizan y miden su crecimiento. Esto se da gracias a la adquisición de activos fijos o bien en el aumento del valor de los que ya existen