

ÍNDICE

1. RESUMEN.....	2
2. INTRODUCCIÓN.....	3
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	5
3.1. HISTORIA Y DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA.....	5
3.2. AIRBUS GROUP EN ESPAÑA.....	9
3.3. ANÁLISIS DEL SECTOR, INDUSTRIA Y LA COMPETENCIA.....	11
3.4. ANÁLISIS DAFO.....	13
3.5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	15
3.5.1. CUENTA DE RESULTADOS.....	15
3.5.2. BALANCES ANUALES.....	17
3.5.3. PERSPECTIVAS DE FUTURO.....	18
4. MÉTODO DE VALORACIÓN.....	19
5. VALORACIÓN.....	21
5.1. TASA DE ACTUALIZACIÓN.....	21
5.1.1. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS (K_{FP}).....	22
5.1.2. ESTIMACIÓN DEL VALOR DE LOS FONDOS PROPIOS (V_{FP}).....	23
5.1.3. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS FONDOS AJENOS (K_{FA}).....	23
5.1.4. ESTIMACIÓN DEL VALOR DE LOS FONDOS AJENOS (V_{FA}).....	24
5.1.5. TASA IMPOSITIVA APLICABLE A LA COMPAÑÍA.....	24
5.1.6. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE CAPITAL.....	24
5.2. ESTIMACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO DE LOS FLUJOS DE CAJA	24
5.3. ESTIMACIÓN DEL VALOR TERMINAL.....	26
5.4. FLUJOS DE CAJA HISTORICOS.....	26
5.5. ESTIMACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA FUTUROS.....	27
5.6. VALOR ESTIMADO DE UNA ACCIÓN.....	27
6. CONCLUSIÓN.....	28
ANEXO I.....	29
BIBLIOGRAFÍA.....	30

1. RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado trata de la Elaboración de un Informe de Valoración para la empresa aeroespacial y de defensa militar AIRBUS GROUP. El valor de la empresa se ha estimado empleando el modelo de descuentos de flujos de caja, en concreto, el método de descuento de flujo de caja libre para la empresa (FCLE).

La estimación del valor de la acción ha resultado superior al valor real de la acción en los mercados en dicha fecha.

La conclusión es que el mercado no está valorando de manera adecuada las acciones de la compañía.

ABSTRACT

This Bachelor Thesis is a Valuation Report of a multinational aerospace and defence corporation AIRBUS GROUP. The firm value has been estimated using the discounted cash flow method, specifically, the free cash flow to firm (FCFF).

The estimated share value has been higher than the real value on that date.

The conclusion is that the market is not properly valuing the shares of the company.

2. INTRODUCCIÓN

La facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de la Universidad de Jaén define la naturaleza de del TFG mediante el Artículo 1.1 de la normativa de los trabajos de fin de grado de dicha facultad, aprobada por la Junta de Facultad el 16 de mayo de 2013 y modificada en Junta de Facultad el 15 de mayo de 2014, y modificada en atención a los acuerdos adoptados por el Consejo de Gobierno de la Universidad de Jaén en sesión ordinaria de 8 de abril de 2014 y en sesión ordinaria de 30 de enero de 2015: *“El TFG supone la realización por parte del estudiante de un proyecto, memoria o estudio en el que se integran y desarrollan los contenidos formativos recibidos, y debe estar orientado a la aplicación de las competencias asociadas al título de Grado”*. (Junta de Facultad, 2015).

En este TFG voy a tratar de estimar el valor de una acción de la compañía Airbus Group, mediante un método de valoración dinámico que estima el valor del activo de la empresa, en concreto el modelo de descuento del flujo de caja libre para la empresa. Una vez realizada la estimación extraeré una conclusión al comparar el valor estimado con el valor real de la acción en un momento del tiempo determinado, en este caso a 31 de diciembre de 2015.

Con la realización de este TFG considero que cumplo con el objetivo antes expuesto, completo todas las competencias básicas, generales y específicas que se exige al estudiante en la Memoria de Grado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Jaén. En concreto he tenido que aplicar conocimientos de múltiples asignaturas del Grado, tales como: Contabilidad, Finanzas, Estadística, Matemáticas y Ofimática.

En cuanto a las competencias básicas y generales adquiridas, las enumero a continuación con la nomenclatura disponible en la Memoria de Grado en Administración y Dirección de Empresas (también disponibles en la Guía Académica): CB2, CB3, CG01, CG06, CG07, CG08, CG09, CG23, CE03, CE10, CE18, CE19, CE20, CE37. El detalle de dichas competencias las podemos encontrar en el ANEXO I.

Para obtener la información relevante para la realización del TFG, he consultado a fondo la página oficial de la compañía, he leído numerosas notas de prensa, estudios de grandes consultoras sobre el sector, así como diversas páginas web de temática financiera.

También he profundizado en la valoración de empresa mediante la lectura de libros y artículos de autores como P. Fernández y A. Damodaran, lecturas de valoraciones existentes de otras empresas, así como el manual de Dirección Financiera de la Empresa (editorial Pirámide, 2012) de los autores A. Partal, F. Moreno, M. Cano y P. Gómez.

Se puede definir la valoración de empresas como el proceso mediante el cual intentaremos cuantificar la actividad, elementos de patrimonio, las expectativas y cualquier otra característica susceptible de ser valorada.

Un punto clave en la valoración de empresas consiste en la obtención de la máxima información disponible, principalmente de carácter contable, la cual es de vital importancia para la consecución de resultados óptimos.

La valoración de empresas estudia los factores externos e internos, que puedan afectar, tanto a la empresa objeto del estudio, como al sector al que pertenece y su entorno macroeconómico.

El comienzo de este TFG se remonta a enero de 2016, aunque no fue hasta el mes marzo de 2016 cuando se publico la información financiera del ejercicio de 2015 de manera oficial por la empresa que se valora. Por tanto, para la realización de este TFG he analizado los datos de los últimos 5 años disponibles (2011 a 2015), considerándolo como un periodo representativo y que permite proyectar una imagen futura de la compañía.

El resultado final del análisis nos arroja un valor estimado de la acción superior en relación al valor real a 31 de diciembre de 2015.

A continuación, se detalla el resultado del análisis, estimaciones y valoración.

3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

A continuación se presenta un resumen de la historia de la compañía, su papel en España, breve análisis del sector y la competencia y demás datos clave de interés para la interpretación y comprensión de los diferentes puntos a tratar en este TFG.

3.1. HISTORIA Y DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Cuando hablamos de AIRBUS GROUP (anteriormente denominada EADS) nos referimos a una compañía líder y pionera mundial en la creación de tecnología de vanguardia en aeronáutica, espacio y servicios relacionados con la defensa.

Se constituyó un 10 de julio del año 2000 bajo el emblema de EADS (de European Aeronautic Defence and Space) con la unión de 4 compañías europeas dominantes: Aérospatiale-Matra de Francia, Dornier GmbH y DaimlerChrysler Aerospace AG (DASA) de Alemania, y Construcciones Aeronáuticas SA (CASA) de España, que suponían el 80% del control de la compañía, frente a un 20% de British Aerospace de Gran Bretaña. Más tarde, en 2006, el porcentaje de la compañía británica es adquirido por el resto.

Aunque realmente origen de Airbus se remonta a 1970 mediante un consorcio formado por la francesa Aérospatiale y alemana Deutsche Aerospace, un año más tarde, en 1971, la empresa española CASA se incorpora a dicho consorcio, y casi una década después también lo hace la inglesa British Aerospace. El objetivo de este consorcio de empresas europeas es hacerle frente a su principal competidor, en cuando a fabricación mundial de aeronaves se refiere, la estadounidense BOEING, ya que en aquella época se estaba posicionando como compañía líder en el sector de la aviación civil.

En el año 2000, EADS ya contaba con algo más de 89.000 trabajadores, que ascendió hasta más de 110.000 en 2004 repartidos en 70 centros productivos alrededor del mundo. En la actualidad cuentan con cerca de 140.000 personas trabajando para la compañía y operan en más de 170 ubicaciones en todo el mundo.

La sede oficial y legal de AIRBUS GROUP se encuentra en los Países Bajos, concretamente en la ciudad de Leiden. Las sedes operativas se encontraban divididas y repartidas en las ciudades europeas de París, en Francia, y Ottobrunn, al sur de la alemana ciudad de Múnich; pero junto al cambio de nombre de la compañía el 1 de enero de 2014 a

AIRBUS GROUP, la sede operativa fue trasladada y unificada en la ciudad francesa de Toulouse.

Este cambio de nombre en 2014 se debe al proyecto por impulsar la integración y cohesión del grupo utilizando la marca AIRBUS, mundialmente conocida.

La sociedad cotiza en bolsa bajo el símbolo “AIR” en Alemania, España y Francia.

La compañía AIRBUS GROUP une las capacidades de las tres empresas líderes del mercado: Airbus, Airbus Defence And Space y Airbus Helicopters. Con ello se dedica al desarrollo, fabricación y comercialización de aeronaves civiles y militares, misiles, cohetes espaciales (en colaboración con la agencia espacial europea) y todo tipo de sistemas relacionados con el sector aeroespacial.

Actualmente, tanto la mayor parte de su cartera de pedidos, como su creciente presencia industrial, se encuentran fuera de las fronteras europeas, como por ejemplo: líneas finales de montaje de aeronaves en China y EEUU; producción de helicópteros en Brasil; centros de investigación en India, China, Rusia y EEUU; y centros de reparación, revisión y mantenimiento en los cinco continentes.

La compañía se siente orgullosa de sus raíces europeas, y por ello contribuyen a las economías de sus países de origen mediante el contrato de alrededor de 35.500 proveedores europeos, que supone un 65% de su gasto total. Además, a través de su fundación creada en el año 2000, ha podido contribuir a la creación de 15.000 puestos de trabajo de alta tecnología en el continente europeo.

El rumbo de AIRBUS GROUP es el liderar la presencia en los mercados aeroespacial y de defensa mediante el esfuerzo constante en por mejorar la innovación tecnológica, la creación de nuevas asociaciones que ofrezcan sinergias y fortalecer su presencia localizada en todo el mundo.

La compañía ya es líder en cada uno de los dominios en los que opera, alcanzando la paridad con Boeing en el área de aviación civil comercial, número 1 indiscutible en el sector de los helicópteros, líder europeo en el ámbito espacial y segundo de Europa en defensa.

A continuación se presentan las tres compañías líderes (o divisiones) del grupo.

AIRBUS: es la líder mundial en fabricación de aeronaves más innovadoras, incluyendo en su línea de productos los modelos A320 de pasillo único y el modelo A380 de dos pisos. Además desde hace décadas la empresa establece estándares técnicos para la industria de la aviación. Desde su creación, la innovación tecnológica es el pilar sobre el que

se sustenta su estrategia, gracias a ello se ha labrado una reputación por su capacidad de reacción ante las demandas del mercado y la evolución de sus productos para satisfacer a sus clientes.

Comprometidos con el medio ambiente, ha creado la familia A320neo, con el desarrollo de nuevos motores y avanzados dispositivos aerodinámicos llamados Sharklets, que en su conjunto llegan a reducir hasta un 15% el consumo de combustible, lo que se traduce en una reducción de 3.600 toneladas de CO₂ por avión al año.

En cuanto a naves de fuselaje ancho, destaca el A350 XWB, con lo último en tecnologías avanzadas, aerodinámica y diseño que aumentan la eficiencia en trayectos de largo recorrido. Esta familia de aviones está acaparando cada vez mayor cuota de mercado en cuanto a ventas.

Por último, destacamos el A380, que con dos pisos es el mayor avión comercial del mundo. Optimiza los ingresos de las aerolíneas ya que ofrece una rentabilidad económica superior a otras aeronaves, menor ruido y consumo de combustible, junto con emisiones reducidas.

AIRBUS DEFENSE AND SPACE: con unos ingresos anuales de 14 mil millones de euros, es la compañía número uno en Europa. Se encarga de asegurar el acceso de Europa al espacio, junto con la atención a su amplia cartera de clientes con necesidades complejas y contribuir a la seguridad y defensa de las naciones. Además son expertos en sistemas de transporte, comunicación e integración.

Se encuentra en una situación de liderazgo respecto a los mercados de los futuros sistemas aéreos no tripulados (UAS), y sistemas de combate, inteligencia, transporte, vigilancia y aviones de reconocimiento (ISR). Actualmente fabrica y desarrolla varios componentes para el avión de combate Eurofighter Typhoon, así como el avión militar de transporte A400M y el avión cisterna A330 MRTT.

Además también se encargan de la fabricación de satélites, cohetes lanzadores comerciales y sistemas orbitales. Junto con el servicio a clientes como la Agencia Espacial Europea, empresas comerciales, organismos civiles y defensa de naciones. Un ejemplo es el cohete de doble lanzamiento Ariane 5 capaz de portar cargas de más de 20 toneladas, o una de las tantas contribuciones a la Estación Espacial Internacional como el laboratorio Columbus.

Esta división también se encarga del desarrollo de satélites de navegación, observación y exploración, así como de comunicaciones para telefonía, televisión e internet. El año 2014 fue un año de éxito tanto para esta división como para la compañía en su conjunto, con el

aterrizaje de la de sonda Rosetta Philae en la superficie de un cometa después de diez años de viaje, proyecto del que formo parte AIRBUS GROUP. En 2018 está previsto el lanzamiento del ExoMars, el primer explorador en Marte de Europa, capaz de navegar hasta 70 metros por día de forma autónoma, totalmente desarrollo por Airbus Defence And Space.

En sistemas de comunicación terrestre y con satélites orbitales, da respuesta con soluciones innovadoras y modulares para gobiernos, instituciones de defensa, empresas petrolíferas, agencias de seguridad y clientes comerciales. Además proporciona equipos de alto rendimiento como radares, sistemas de identificación enemigo o amigo (IFF), sistemas de guerra electrónica, sensores, optrónica, etc.

AIRBUS HELICOPTERS: con una facturación 6,5 mil millones de euros anuales y una flota en servicio de 12.000 helicópteros operados por más de 3.000 clientes en 152 países, se ha convertido en el fabricante líder de helicópteros en el mundo.

Sigue una estrategia de innovación, internacionalización, expansión y mejora operativa. Gracias a ello posee la excelencia tecnológica, lo cual destacamos el X3 híbrido de alta velocidad y un modelo no tripulado pilotado desde el suelo.

En el rango militar destacan dos modelos, el NH90 con 4 variantes diferentes para Francia, Alemania, España y Australia respectivamente, y el Tigre de peso medio y con 2 motores capaz de realizar combates aire-aire.

En el sector civil, la compañía lleva un ritmo rápido de renovación de la gama de productos para seguir liderando el mercado. De los numerosos modelos podemos destacar el H145 bimotor y el H160 que ofrece un mejor rendimiento y menor consumo de combustible, actualmente en desarrollo.

Administración y Comisiones de AIRBUS GROUP, **La Junta Directiva:**

El Consejo de Administración es el responsable de la gestión, dirección, actuación y conducción general del grupo y sus negocios, compuesto por 12 miembros, nombrados por la Junta de Accionistas.

El Comité de Auditoría y la Comisión de Retribuciones, Nombramientos y Gobierno están compuestos ambos por 4 miembros de la Junta Directiva. Este comité se encarga de realizar las recomendaciones sobre la aprobación de las cuentas anuales, semestrales y trimestrales. Además interviene en el nombramiento de los auditores externos y se encargan de orientar las actividades de auditoría. Otra de sus funciones es la recomendación para los

principales nombramientos dentro del grupo, incluido en el Consejo Ejecutivo, y recomendaciones con respecto a las estrategias de remuneraciones y los planes de remuneración a largo plazo.

El comité ejecutivo está compuesto de 15 miembros y apoya al Consejero Delegado en la administración de las operaciones diarias para la compañía. Lo preside el director general (Thomas Enders) y está compuesto por los directores de las principales divisiones funcionales del grupo.

Anualmente se mantiene una Junta General en la que informan a los accionistas y se elige al Consejo de Administración. Las juntas de accionistas se celebran con la frecuencia que el Consejo de Administración estime necesario a petición de accionistas que posean al menos (de forma individual o conjunta) un 10% del total del capital social emitido. Estas reuniones se realizan en Ámsterdam, Rotterdam, La Haya o en el aeropuerto de Schiphol.

3.2. AIRBUS GROUP EN ESPAÑA

En España se encuentran instalaciones de las tres divisiones. Con cerca de 6.000 empleados, destaca la planta de Getafe en Madrid, la más grande del país, donde se trabajan aviones civiles y militares. Esta instalación se remonta a 1923 cuando se fundó Construcciones Aeronáuticas SA (CASA), que mas tarde paso a formar parte de EADS, donde desempeño un papel destacado como la fabricación y montaje de partes del A400M y el Eurofighter, o como la conversión de las aeronaves civiles del modelo A330 en aviones cisterna MRTT, junto con la fabricación de aviones de transporte de tamaño medio y ligero.

También nos encontramos con las plantas de Illescas en Toledo, Puerto Real en Cádiz, San Pablo y Tablada en Sevilla, Barajas y Tres Cantos en Madrid.

Es el líder del sector aeroespacial y defensa en nuestro país, generando el 64% de los ingresos en España en esta área, y a su vez siendo el punto de entrada clave de la industria a los programas espaciales europeos.

Como en el resto del mundo, para Airbus la innovación también es una prioridad en nuestro país, invirtiendo en I+D el 9,5% de la facturación.

En la división de **Airbus** cuenta con más 3.250 trabajadores repartidos en las diferentes plantas del país dedicadas a la aviación civil. En Illescas, los 722 empleados se encargan de secciones de fuselaje, tren de aterrizaje y componentes del estabilizador para

todas las familias de aviones Airbus. Esta planta ha sido clave para el A380 y la producción de una sección y recubrimiento de las alas del innovador A350 XWB.

En la planta de Getafe, para esta división, está centrada en otro componente del estabilizador y de dos secciones de cola del A380 y en el montaje y pruebas de dichos estabilizadores en los modelos A350 XWB, A330 y A320.

En Puerto Real, además de efectuar el montaje final y pruebas del estabilizador horizontal antes mencionado, se producen las cajas laterales del A350 XWB y A330 y los estabilizadores de cola para toda la gama de aeronaves civiles.

En la división de **Airbus Defence And Space** se emplea la mayor parte de la fuerza laboral española con casi 7.700 empleados repartidos en seis plantas. Es la líder de las comunicaciones profesionales de radio móvil en España y una de las principales fabricantes mundiales de aviones de transporte militar.

Como hemos comentado anteriormente, en Getafe se centran en el Tramo 2 del Eurofighter y transformación del modelo A330 en aviones cisterna MRTT. Además en la línea de montaje final del famoso A400M. En cuanto a la gama de servicios espaciales, destacamos la estación ambiental de monitorización del Rover para el Mars Science Laboratory (REMS).

Próximamente se prevé agregar a las plantas españolas el Tramo 3 de montaje del Eurofighter, vehículos aéreos no tripulados y la Escuela Europea Eurofighter.

En la división **Airbus Helicopters** trabajan más de 500 personas entre las plantas de Getafe y Albacete. Acoge el centro de excelencia para los modelos de las flotas SuperPuma/Cougar y Tiger/NH90.

Entre las tareas que se llevan a cabo en España, se incluyen pruebas de vuelo y certificación, labore de diseño y desarrollo, sistemas de aviónica y fuselaje, y el montaje final de los modelos Tiger y NH90. También hay amplias instalaciones de apoyo para prestar servicio a helicópteros civiles y militares, tanto de Airbus como de otros fabricantes.

3.3. ANÁLISIS DEL SECTOR, INDUSTRIA Y LA COMPETENCIA

Según la Clasificación Nacional de Actividades (CNAE-2009, equivalente al NACE de Eurostat) en el epígrafe 30.30, el sector aeroespacial comprende:

- La construcción de aeronaves para el transporte de mercancías o pasajeros o para fines militares, deportivos u otros.
- La construcción de helicópteros.
- La construcción de planeadores y alas deltas.
- La fabricación de piezas y accesorios de aeronaves de esta clase:
 - o Elementos principales tales como fuselajes, alas, puertas, tableros de mando, trenes de aterrizaje, depósitos de combustible, góndolas, etc.
 - o Hélices de uso aeronáutico, rotores de helicópteros y palas rotores.
 - o Motores de uso aeronáutico.
 - o Componentes de turborreactores y turbohélices para aeronaves.
- La fabricación de aparatos para prácticas de vuelo en tierra.
- La construcción de naves espaciales y sus vehículos de lanzamiento, satélites, sondas planetarias, estaciones orbitales, transbordadores espaciales.
- La fabricación de misiles balísticos intercontinentales.
- La revisión o transformación de aeronaves y motores de aeronaves.
- La fabricación de asientos para aeronaves.

Por tanto, podemos afirmar que AIRBUS GROUP pertenece al sector aeroespacial, ya que como hemos podido observar en el apartado 3.1 y 3.2 de este trabajo de fin de grado, realiza la mayoría de las actividades mencionadas.

Podemos decir que este sector tiene una identidad peculiar y diferenciada sobre el resto de sectores productivos, esto se debe a varios aspectos como la elevada influencia de los gobiernos como grandes clientes en el mercado militar y espacial; y las grandes barreras de entrada que obligan a disponer una elevada masa crítica para poder participar en los desarrollos, consecuencia de que el sector este liderado por contados grandes consorcios o grupos industriales sustentados en una red de grandes, medianas y pequeñas empresas subcontratistas.

Desde un punto de vista estratégico, debido al componente militar de este sector, tiene un carácter clave para la defensa y seguridad de las naciones. Además el sector tiene un alto

índice generador de riqueza, ayuda a la cooperación y comercio internacional, tiene un gran efecto de arrastre sobre otros sectores por medio de la subcontratación. Actúa como motor de la economía debido a la alta e intensiva inversión en I+D+i. Presenta una gran capacidad de generar puestos de empleo altamente cualificados lo que se traduce en mayor calidad y estabilidad en el empleo, y a su vez produce un efecto arrastre de empleo indirecto.

La industria aeroespacial por tanto tiene dos orientaciones distintas, la civil y la defensa, y está formada por dos subsectores: el aeronáutico y el espacial.

En los 90, al igual que con EADS (Airbus) en Europa, se dio una reestructuración industrial del sector en todo el mundo y como resultado surgió la creación de los grandes conglomerados que conocemos hoy en día, los cuales son el top 3 del sector: Boeing, Lockheed Martin y Airbus Group.

Aunque en la actualidad, el mercado civil se encuentra en una situación de duopolio entre Boeing y Airbus Group, esto se debe tanto a razones técnicas como políticas.

Según el estudio de 2015 de la empresa Deloitte “Global Aerospace & Defence Industry Financial Performance Study”, el crecimiento de los ingresos del sector está disminuyendo con respecto a años anteriores debido al subsector de defensa, provocado por los recortes de financiación de los departamentos de defensa en EEUU y la UE, llegando a tener en la actualidad un crecimiento plano, aunque se compensa y sigue habiendo crecimiento gracias al subsector civil y la creciente demanda de aeronaves proveniente de Asia, India y Oriente Medio, y del cambio de flota por aviones de bajo consumo. Se estima que durante los próximos 20 años se producirán más de 34.000 nuevas aeronaves.

El sector es cada vez más eficiente, lo que se traduce en mayores ingresos y márgenes operacionales. El crecimiento del empleo en el sector se mantiene estable.

3.4. ANÁLISIS DAFO

Tras la lectura de los numerosos documentos reflejados en la bibliografía e innumerables noticias durante la realización de este TFG se ha llegado a la conclusión del siguiente análisis DAFO.

DEBILIDADES:

- Necesidad de fuertes inversiones financieras para lanzar nuevos proyectos.
- Cada vez que se lanza una nueva línea de aviones al mercado la compañía sufre problemas financieros.
- En algunos modelos de aeronaves, como el A380, no ha cubierto aun el número de pedidos para cubrir el coste, y estos empiezan a presentar ciertos problemas mecánicos.
- El coste de los proyectos suele ser superior al presupuestado inicialmente.
- Dificultades logísticas en el transporte de piezas entre las distintas plantas de producción.
- Boeing cuenta con el apoyo de la NASA y del gobierno estadounidense.

AMENAZAS:

- Competencia por parte de Boeing y nuevos entrantes.
- Boeing se ha orientado más hacia el sector aeroespacial militar, y supone más del 50% de sus ingresos.
- Estados Unidos y Europa firmaron en 1992 un convenio sobre subsidios para aviones grandes limitando los apoyos para el desarrollo de nuevos modelos a una tercera parte del costo total.
- Empresas chinas, como COMAC, se están introduciendo rápidamente en el mercado internacional.
- Incremento en costes laborales y en programas de reclutamiento de talento.
- Inestable relación entre gobiernos en países donde Airbus está presente.
- Competitividad en precios por parte de compañías del mercado asiático.

FORTALEZAS:

- Confianza en la marca y presencia global.
- Integración vertical de la producción.
- Dispone de una amplia gama de aeronaves.
- Airbus ha sido la primera empresa en introducir innovaciones técnicas importantes en sus últimos modelos, como el A380.
- Airbus dispone del A380, el mayor avión comercial jamás construido.
- Ha lanzado el programa “Power8”, para reducir costes, ahorrar efectivo y desarrollar nuevos productos rápidamente. Incrementa la productividad.
- Mejoras en el A320neo con reducción del 15% del consumo, menos costos de operación y reducción del ruido de motor y emisiones.
- Innovación en propulsión eléctrica con la aeronave E-Fan.
- Airbus cuenta con el apoyo y ayudas del gobierno europeo.
- Es la compañía de helicópteros líder mundial.

OPORTUNIDADES:

- La demanda mundial de aeronaves crecerá debido al aumento del número de pasajeros en la aviación civil.
- Las ventas de aeronaves civiles de Boeing ha descendido a menos del 50% de sus ingresos.
- Aumento del gasto en defensa de países asiáticos.
- La bajada del precio del combustible puede reducir la ventaja competitiva de Boeing.
- Incremento de la demanda de países en desarrollo.
- Desarrollo de nuevas tecnologías.

3.5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

A continuación se presentarán las cuentas de resultados y los balances anuales al final de cada periodo de los años comprendidos entre 2011 y 2015, y las perspectivas de futuro. Dichos datos, extraídos de los estados financieros publicados en la web corporativa de la empresa, serán brevemente analizados para comentar su evolución entre los distintos periodos.

3.5.1. CUENTA DE RESULTADOS

Análisis de los últimos 5 años de la cuenta de resultados de AIRBUS GROUP.

Tabla 1. Cuenta de resultados consolidada.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA					
Correspondiente a los ejercicios el 31 de diciembre de 2015, 2014, 2013, 2012 y 2011					
en millones de €	2015	2014	2013	2012	2011
INGRESOS ORDINARIOS	64.450	60.713	59.256	56.480	49.128
Crecimiento de ventas	6,16%	2,46%	4,92%	14,96%	
Coste de las ventas	-55.599	-51.776	-50.895	-48.582	-42.351
MARGEN BRUTO	8.851	8.937	8.361	7.898	6.777
Crecimiento del margen bruto	-0,96%	6,89%	5,86%	16,54%	
Gastos asociados a la venta	-1.065	-1.063	-1.217	-1.192	-981
Gastos de administración	-1.586	-1.538	-1.696	-1.677	-1.433
Gastos de investigación y desarrollo	-3.460	-3.391	-3.160	-3.142	-3.152
Otros gastos	-222	-179	-263	-229	-221
TOTAL GASTOS	-6.333	-6.171	-6.336	-6.240	-5.787
Crecimiento de gastos	2,63%	-2,60%	1,54%	7,83%	
Otros ingresos	474	330	236	184	359
Participación en beneficios de asociadas	1.016	840	295	241	164
Otros ingresos de inversiones	54	55	51	6	28
BENEFICIO ANTES DE COSTES FINANCIEROS E IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	4.062	3.991	2.607	2.089	1.541
Crecimiento del BAIT	1,78%	53,09%	24,80%	35,56%	
Ingresos por intereses	183	142	168	237	377
Gastos por intereses	-551	-462	-497	-522	-364
Otros resultados financieros	-319	-458	-301	-168	-233
Total costes financieros	-687	-778	-630	-453	-220
Impuesto sobre sociedades	-677	-863	-502	-438	-337
BENEFICIO DEL EJERCICIO	2.698	2.350	1.475	1.198	984
Crecimiento del Beneficio	14,81%	59,32%	23,12%	21,75%	
BENEFICIO POR ACCIÓN	en € 3,43	2,99	1,85	1,46	1,21
Crecimiento del Beneficio por acción	14,72%	61,62%	26,71%	20,66%	

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros oficiales correspondientes a los años representados.

Se observa un crecimiento en las ventas durante todos los periodos debido a la creciente y constante demanda de aeronaves del sector civil.

La variación del margen bruto aumenta de manera irregular, con un decremento en el último periodo, causado por el estancamiento de crecimiento del subsector de defensa, debido al impacto negativo con el incidente del A400M.

Con respecto a los gastos vemos que suele ser una cifra constante estabilizada en los últimos 4 años.

En el BAIT nos encontramos con un gran crecimiento en años anteriores, pero que se frena en este último periodo, la razón de nuevo es el estancamiento del subsector de defensa.

En cuanto al beneficio del ejercicio y el beneficio por acción, es creciente cada periodo, aunque hay un leve frenazo con respecto al último periodo, debido a lo expuesto anteriormente junto el margen bruto y el BAIT.

Se puede afirmar que el crecimiento con respecto a las cuentas de Airbus Group es muy positivo, pero que en último periodo se ha encontrado con un crecimiento menor, aunque crecimiento, respecto a periodos anteriores debido al recorte de financiación en los departamentos de defensa de los gobiernos.

3.5.2. BALANCES ANUALES

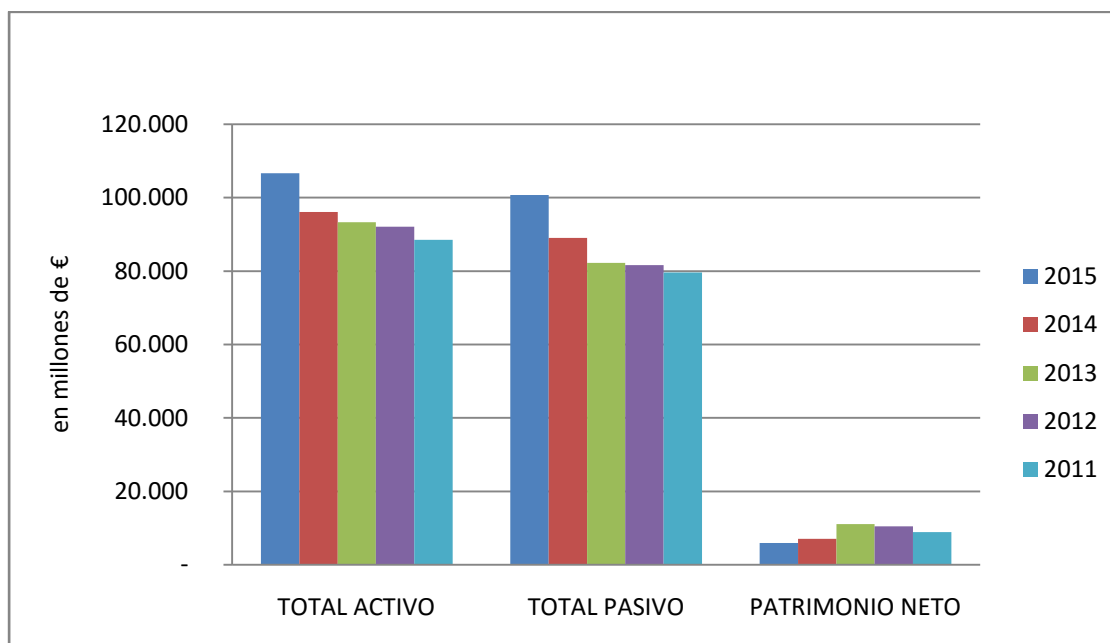
Análisis de los últimos 5 años de los balances anuales de AIRBUS GROUP.

Tabla 2. Balances anuales

BALANCES ANUALES					
Correspondientes a los ejercicios terminado de 2015, 2014, 2013, 2012 y 2011					
en millones de €	2015	2014	2013	2012	2011
ACTIVO CORRIENTE	51.464	46.932	47.098	45.329	43.021
ACTIVO NO CORRIENTE	53.438	48.420	46.213	46.773	45.455
TOTAL ACTIVO	106.681	96.102	93.311	92.102	88.476
PASIVO CORRIENTE	53.777	47.497	48.581	48.648	47.506
PASIVO NO CORRIENTE	46.700	40.846	33.676	33.020	32.100
TOTAL PASIVO	100.708	89.023	82.257	81.668	79.606
PATRIMONIO NETO	5.973	7.079	11.054	10.434	8.870
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	106.681	96.102	93.311	92.102	88.476

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros oficiales correspondientes a los años representados

Gráfica 1. Variación del activo, pasivo y patrimonio neto.



Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros oficiales correspondientes a los años representados

Se observa un crecimiento tanto del total del Activo como del Pasivo durante los cinco años prácticamente regular, a excepción del último periodo, el cual obtiene un crecimiento más notable.

Por otro lado, en el Patrimonio neto tenemos un incremento hasta 2013 y un decremento progresivo en los años posteriores.

3.5.3. PERSPECTIVAS DE FUTURO

En relación a las notas de prensa oficiales y reportes de la compañía y la percepción de la evolución del sector, se pueden suponer las siguientes perspectivas de futuro y estrategias a tomar por Airbus Group.

En 2015 supero sus objetivos de producción con 635 entregas y 1.080 nuevos pedidos. Al cierre de este 2015 la cartera total de la compañía ascendía a 6.831 aeronaves.

Su proyección a 20 años es de más de 32.500 nuevas aeronaves de pasajeros.

En el periodo actual, espera que el número de aeronaves entregadas sea superior a 650 y que la carta de pedidos aumente anualmente. Al igual que espera registrar un beneficio, flujo libre de caja y BAIT estable y constante en comparación a 2015.

Se espera que con el crecimiento del tráfico en los mercados emergentes, el aumento mundial anual del tráfico aéreo sea de un 4,6% anual. Un 5.8% en Asia y Oriente medio, y un 3.8% en Europa y América del Norte.

En las economías emergentes se espera, en dicho periodo de 20 años, un aumento del porcentaje de población que se desplaza por aire, pasando del 25% actual, al 74% en 2036. También se espera el aumento de “mega ciudades de la aviación”, los cuales son centros de creación de riqueza urbana en los que confluyen más de 10.000 pasajeros al día. En la actualidad existen 47, y se prevé que este número ascienda hasta 91, en un periodo de 20 años, dando servicio a 2,3 millones de pasajeros al día.

Respecto a sus previsiones para 2016, la compañía supone un crecimiento, tanto de la economía mundial como del tráfico aéreo, acorde con sus pronósticos actuales, sin ajustes importantes.

Su prioridad comercial es seguir con su papel de líder del mercado, en relación al ratio de pedidos recibidos con entregas lo más cercano a 1. Nos encontramos antes uno de los sectores más estables de la economía y mayor proyección, debido al aumento de la demanda de vuelos comerciales, transporte y demanda de países emergentes.

4. MÉTODO DE VALORACIÓN

A partir de este punto, se ha utilizado el manual Dirección Financiera de la Empresa (editorial Pirámide, 2012) redactado y utilizado por el personal docente de la Universidad de Jaén A. Partal, F. Moreno, M. Cano, P. Gómez, en las clases magistrales de la asignatura Dirección Financiera I y II del grado para el que realizo este TFG. Además para los datos referidos a valores numéricos, se han usado los documentos oficiales publicados por la compañía en su página web oficial.

Existen diferentes métodos de valoración, de los cuales, clasificados en 3 grupos, se ha elegido uno específico para realizar la valoración de Airbus Group.

Estos 3 grupos son:

- Los métodos estáticos: se utiliza la información presente en el balance de situación de la empresa. Son muy limitados y poco usados, salvo en casos como la liquidación de una compañía.
- Los métodos dinámicos: se basan más en las previsiones futuras que en la información contable. Se tiene en cuenta la evolución futura previsible de la empresa.
- Los métodos de múltiplos: se basan en información proporcionada por el mercado bursátil. No se puede aplicar en empresas que no coticen en bolsa.

De los 3 grupos, nos vamos a centrar en el de los métodos dinámicos. Estos métodos se basan en el conocimiento financiero del valor, por el cual el valor intrínseco de un activo se obtiene como resultado de la suma de las previsiones de los flujos futuros de tesorería, utilizando una tasa de actualización.

Existen varios métodos dinámicos, todos ellos con algunas características comunes, y algunas otras exclusivas para cada método. Además presentan el problema de la estimación de la tasa de actualización apropiada.

Hablando en términos financieros determinamos que el valor de un activo en el momento presente es la suma actualizada de la previsión de flujos de efectivo futuros, usando una tasa de actualización adecuada.

Agruparemos los diferentes métodos dinámicos en 2 tipos, dependiendo del tipo de activo a valorar:

- Métodos que estiman el valor de las acciones directamente: el valor a estimar se corresponde con el valor intrínseco de las acciones.

- Métodos que estiman el valor del activo de la empresa: el valor a estimar sería el valor total del activo de la empresa, obteniendo el valor del patrimonio neto por diferencia entre el valor del activo y el valor de la deuda.

Se ha utilizado un método de los que estiman el valor del activo de la empresa, en concreto, el método del Flujo de Caja Libre para la Empresa (en adelante FCLE o FCFF).

Por medio de este método, se considera a la empresa como un proyecto de inversión. Se valorarán los activos de la empresa y por diferencia con su deuda obtendremos la valoración del neto patrimonial.

Partimos de 3 suposiciones:

- Los flujos de caja futuros guardarán una cierta relación con los flujos de caja pasados. Los flujos de caja de periodos anteriores son la base para poder calcular los futuros.
- Todo inversor racional exigirá una prima de riesgo a la hora de realizar una inversión. Dicha prima se utiliza para calcular la tasa de descuento de los flujos de caja.
- Existencia de incertidumbre en las proyecciones de futuro.

El FCLE sería el resultado de flujo de efectivo que obtendríamos para la remuneración de acreedores y accionistas, tras afrontar los pagos de las actividades de inversión y de explotación.

La ecuación de este método es:

$$FCLE = FC \text{ Explotación} + \text{Interés} (1 - \text{Tasa impositiva}) \pm FC \text{ Inversión}$$

Como el FCLE es el destinado a la remuneración del total de la estructura financiera de la empresa, usaremos como descuento el coste de capital de la empresa. Como resultado de esta operación obtendremos el valor del activo de la compañía, entendido como la suma del capital circulante y activo no corriente. Obtendremos el valor del patrimonio neto, deduciendo del valor estimado anteriormente, el valor del pasivo de la compañía.

5. VALORACIÓN

En función de los flujos de caja históricos de la empresa, se realizara una estimación de los flujos futuros. Para ello, la estimación será para el periodo de los próximos 5 años desde 2016 a 2020. También se estimara el valor terminal de la compañía. Bajo la suposición de que la empresa está en funcionamiento y tiene una vida ilimitada, por tanto consideramos su capacidad de generar rentas de forma infinita en el tiempo. Todo esto dará como resultado el flujo de caja total esperado.

La valoración se realizara bajo el supuesto de crecimiento estable de la compañía debido a la creciente demanda de sus productos por parte de los mercados que lleva experimentando años atrás y a las perspectivas de futura antes analizadas, sin embargo no esperamos un crecimiento elevado, debido a las fuerzas competitivas existentes y los posibles nuevos participantes en la industria.

5.1. TASA DE ACTUALIZACIÓN

También llamada Coste de Capital, la denominaremos como la rentabilidad mínima que ofrece una inversión para poderla llevar a cabo, o también, como el coste de los recursos financieros para realizar dicha inversión. Esta rentabilidad dependerá del valor del dinero en el tiempo y del riesgo de la inversión acometida.

Para este método de valoración se ha utilizado como tasa de actualización el Coste de Capital de la Empresa (K). Será la rentabilidad mínima que la compañía debe conseguir de su activo para que no varíe el valor de la propia compañía.

El coste de capital para la empresa, también conocido como Coste Medio Ponderado de Capital (CMPP o WACC), se obtiene como la media de los costes de capital propio y los costes del capital ajeno después de impuestos, ponderados por el valor relativo de los fondos propios y ajenos de la compañía.

La ecuación seria:

$$K = \frac{V_{FP} \times K_{FP} + V_{FA} \times K_{FA} (1 - t)}{V_{FP} + V_{FA}}$$

Donde:

- K es el coste de capital medio ponderado
- V_{FP} es el valor de los fondos propios
- V_{FA} es el valor de los fondos ajenos
- K_{FP} es el coste de los fondos propios
- K_{FA} es el coste de los fondos ajenos
- t es la tasa impositiva aplicable a la compañía

Para estimar el coste de los fondos propios (K_{FP}) utilizaremos el modelo CAPM, por el cual la rentabilidad que ofrece una inversión en acciones, en un mercado de capitales en equilibrio, viene dada por la siguiente ecuación:

$$K_{FP} = R_f + \beta(R_M - R_f)$$

Donde:

- K_{FP} es la rentabilidad esperada que utilizaremos como coste de capital
- R_f (*Risk free*) es la rentabilidad sin riesgo del mercado
- β es la medida del riesgo sistemático de la acción. Obtenida como la pendiente de la recta de regresión entre la rentabilidad de la acción y del mercado
- R_M es la rentabilidad esperada del mercado de capitales

Para estimar el coste de los fondos ajenos (K_{FA}) debemos usar información del mercado sobre los tipos de interés. En este caso usaremos la suma del R_f y la prima por riesgo asociada al rating de la compañía.

Para estimar el valor de los fondos propios (V_{FP}) utilizaremos el valor contable.

Para estimar el valor de los fondos ajenos (V_{FA}) los estimaremos de forma aproximada dividiendo el coste financiero anual de la compañía entre el valor del coste del capital ajeno.

5.1.1. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS (K_{FP})

Acorde al procedimiento indicado en el punto 5.1.

Se ha utilizado información del mercado bursátil francés, donde cotiza la compañía, ya que es más accesible que el mercado español. Todos los datos son a fecha 31/12/2015.

Para la Risk Free usamos la tasa de los bonos del tesoro francés a 10 años, la cual es 0,993% (investing.com, 2016)

Para la β usamos el valor que presentaba a último día del ejercicio de 2015, el cual es 1,516 (ycharts.com, 2016)

Para la Prima de rentabilidad del mercado ($R_M - R_f$) tenemos un valor de 4,54% (A.Damodaran, 2016a)

Por tanto:

$$K_{FP} = R_f + \beta(R_M - R_f) = 0,993\% + 1,516(4,54\%) = 7,875\%$$

5.1.2. ESTIMACIÓN DEL VALOR DE LOS FONDOS PROPIOS (V_{FP})

Acorde al procedimiento indicado en el punto 5.1.

Utilizamos el valor contable de los fondos propios del ejercicio de 2015. En el apartado 3.4.2 observamos que el patrimonio neto es de **5.973** millones de euros, el cual tomaremos como valor de los fondos propios, ya que se trata de la suma del capital social, las reservas y el resultado del ejercicio.

5.1.3. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS FONDOS AJENOS (K_{FA})

Acorde al procedimiento indicado en el punto 5.1.

Partimos del valor del R_f que es 0,993% a los que le sumaremos la prima por riesgo (spread) acorde al rating de la compañía.

En la página web oficial de Airbus Group observamos que la calificación a largo plazo de esta compañía por las agencias Standard & Poor's es de "A", y por Moody's de "A2", ambas a fecha de septiembre de 2015. De los archivos consultados en la web de A. Damodaran (2016b) nos dice que, de la agencia S&P, un rating de "A" tiene un spread de 1,25%, por tanto es el valor que le sumaremos a nuestra risk free para obtener el K_{FA} .

Por tanto, $K_{FA} = 0,993\% + 1,25\% = 2,243\%$

5.1.4. ESTIMACIÓN DEL VALOR DE LOS FONDOS AJENOS (V_{FA})

Acorde al procedimiento indicado en el punto 5.1.

Para el valor de los fondos ajenos, hemos consultado la deuda total a 31 de diciembre de 2015 en los estados financieros oficiales publicados de la compañía. Dicho valor asciende a **9.125** millones de €.

5.1.5. TASA IMPOSITIVA APLICABLE A LA COMPAÑÍA

Según el documento oficial de los estados financieros publicado por Airbus Group, la compañía está registrada en los países bajos bajo una misma unidad fiscal. Por tanto la tasa impositiva que se le aplica es del **25%**.

5.1.6. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE CAPITAL

Se procede al cálculo del coste de capital para la empresa, también conocido como Coste Medio Ponderado de Capital (CMPP o WACC) de acuerdo con los valores obtenidos en los apartados anteriores y mediante la ecuación presentada en el apartado 5.1.

$$K = \frac{V_{FP} \times K_{FP} + V_{FA} \times K_{FA} (1 - t)}{V_{FP} + V_{FA}}$$

$$K = \frac{5.973 \times 7,875\% + 9.125 \times 2,243\% (1 - 25\%)}{5.973 + 9.125}$$

$$K = 0,0413 = \mathbf{4,13\%}$$

5.2. ESTIMACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO DE LOS FLUJOS DE CAJA

Nos basamos en la suposición de que los flujos de caja variarán siguiendo una progresión geométrica. Dicha progresión la denominaremos tasa de crecimiento o “ g ”.

La ecuación sería:

$$E_t(FC_{t+i}) = E_t(FC_{t+i-1}) (1+g)$$

Donde:

- FC_{t+i} sería el flujo de caja a estimar, multiplicando el flujo de caja anterior por g .

Se estimara la tasa de crecimiento usando el método de Myron J. Gordon, mediante la siguiente ecuación:

$$g = r \left(1 - \frac{\text{Dividendo}}{\text{Beneficio}} \right)$$

Donde:

- r es la rentabilidad sobre los fondos propios, que se multiplicaría por el ratio de retención de beneficios (pay-out ratio).

Según los estados financieros oficiales publicados por Airbus Group, la compañía sigue una política de dividendos donde el ratio de retención de dividendos está entre el 30% - 40%, pero viendo la tendencia decreciente de los últimos años y situándonos en un escenario optimista y de crecimiento, se tomaran valores decrecientes de 5% para el siguiente año respecto al anterior llegando a un tope del 10%.

Para estimar la rentabilidad sobre los fondos propios se utilizara la formula de dicho ratio en la que dividiremos el beneficio neto entre el patrimonio neto, haciendo una media de los últimos 5 años.

Tabla 3. Estimación rentabilidad sobre los fondos propios

en millones de €	2015	2014	2013	2012	2011
Beneficio neto	2698	2350	1475	1198	984
Patrimonio Neto	5973	7079	11054	10434	8870
r	45,17%	33,20%	13,34%	11,48%	11,09%
r media 5 años	22,86%				

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros oficiales correspondientes a los años representados

La estimación para r es de **22,86%**

Aplicamos la ecuación para obtener g :

Tabla 4. Estimación de g

	2016	2017	2018	2019	2020	Valor terminal
r media 5 años	22,86%					
pay-out ratio	35%	30%	25%	20%	15%	10%
g	8,00%	6,86%	5,71%	4,57%	3,43%	2,29%

Fuente: elaboración propia

5.3. ESTIMACIÓN DEL VALOR TERMINAL

Para calcular el valor terminal respecto al método de valoración que estamos usando, se utilizara la siguiente ecuación:

$$Valor\ terminal = \left(\frac{E_t(FC_T)(1 + g)}{(K - g)(1 + K)^T} \right)$$

5.4. FLUJOS DE CAJA HISTORICOS

Para estimar los flujos de caja históricos, se han reunido los siguientes datos de los estados financieros oficiales publicados por Airbus Group durante el periodo de 2011 a 2015. A partir de estos datos se ha aplicado la fórmula del FCLE, descrita en el apartado 4, y obtenido los siguientes datos.

Tabla 5. Estimación de los FCLE históricos

en millones de €	2015	2014	2013	2012	2011
Tesorería generada por la explotación	3.600	2.560	1.931	3.840	4.289
Beneficio antes de impuestos	4.062	3.991	2.607	2.089	1.541
Gastos financieros	-1.557	-1.698	-1.428	-1.143	-817
Impuestos	-1.016	-998	-652	-522	-385
Tasa impositiva	25%	25%	25%	25%	25%
Tesorería generada por operaciones de inversión	-3.459	-3.223	-1.742	-26	-4.198
Tesorería generada por operaciones de financiación	-25	495	-1.068	-365	165
FCLE o FFCF	5.891	4.510	2.602	3.009	7.874
FCLE medio	4.777				

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros oficiales correspondientes a los años representados

5.5. ESTIMACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA FUTUROS

Para la estimación de los flujos de caja futuros estimados, se ha procedido de la siguiente manera: al FCLE de 2015 se le ha aplicado la tasa de crecimiento “g” y como resultamos obtenemos el FCLE de 2016, de la misma manera se ha procedido hasta alcanzar el año 2020.

Para los flujos de caja futuros descontados se le ha aplicado el coste de capital al FCLE del mismo año.

Para estimar el valor terminal, se ha aplicado la formula descrita en el apartado 5.3.

Tabla 6. Estimación de los FCLE futuros

en millones de €	2016	2107	2018	2019	2020	Valor terminal
FCLE estimado (en millones de €)	6.363	6.799	7.187	7.516	7.774	351.695
FCLE descontado (en millones de €)	6.100	6.518	6.890	7.205	7.452	337.162

Fuente: elaboración propia

5.6. VALOR ESTIMADO DE UNA ACCIÓN

Según el documento de los estados financieros oficial publicado por Airbus Group, la compañía cuenta con 3.000 millones de acciones.

Por tanto dividiendo el valor terminal descontado entre el número de acciones, se obtendrá la estimación del valor de una acción de Airbus Group.

$$\text{Valor de una acción} = 337.162 / 3.000 = \mathbf{112,38 \text{ €}}$$

6. CONCLUSIÓN

Según la valoración, el valor estimado de la acción es de 112,38€. A fecha de 31 de diciembre de 2015, en dicha fecha el valor era 61,41€. Por tanto, se puede observar que existe una infravaloración de la acción en el mercado de un 83,01%, respecto al valor estimado.

En el último trimestre de 2015 la media del valor de la acción ha sido de 61,72€ con un valor máximo de 66,88€ y un mínimo de 53,89€.

Esto quiere decir que el precio de mercado no refleja el verdadero valor de la acción, lo que puede evitar que la compañía no alcance su verdadero potencial en los mercados de valores. Además los accionistas pierden la oportunidad de obtener más ganancias y la compañía puede presentar dificultades de encarar planes de crecimiento más agresivos.

Sería una buena ocasión de adquirir acciones de la compañía ya que se encuentran infravaloradas y vender dichas acciones en el momento que se encuentra sobrevaloradas, obteniendo así un rendimiento positivo de la operación.

ANEXO I

Detalle de las competencias básicas, generales y específicas:

- CB2: Que los estudiantes sepan aplicar sus conocimientos a su trabajo o vocación de una forma profesional y posean las competencias que suelen demostrarse por medio de la elaboración y defensa de argumentos y la resolución de problemas dentro de su área de estudio.
- CB4: Que los estudiantes puedan transmitir información, ideas, problemas y soluciones a un público tanto especializado como no especializado.
- CG01: Poseer y comprender conocimientos básicos generales y los conocimientos del área de la Administración y Dirección de Empresas que se reflejan en libros de texto avanzados.
- CG06: Derivar de los datos información relevante imposible de reconocer por los no especialistas del área de Administración y Dirección de Empresas.
- CG07: Ser capaz de reunir e interpretar datos e información relevantes en el área de Administración y Dirección de empresas para emitir juicios que incluyan una reflexión sobre temas relevantes de índole social, científica o ética.
- CG08: Adquirir habilidades y dominar herramientas informáticas aplicadas a las diferentes materias propias de la Administración y Dirección de Empresas.
- CG09: Usar la tecnología de la información y las comunicaciones en todo el desempeño de un profesional de administración y dirección de empresas.
- CG23: Ser capaz de trabajar de forma autónoma.
- CE03: Valorar a partir de los registros relevantes de información la situación y previsible evolución de una empresa.
- CE10: Utilizar y manejar instrumentos informáticos afines con los conocimientos de índole económico-empresarial.
- CE18: Ser capaz de comprender los distintos tipos de operaciones financieras, tanto en ambiente de certeza, como de riesgo e incertidumbre.
- CE19: Resolver problemas de valoración financiera tanto de decisiones de financiación como de inversión empresarial.
- CE20: Adquirir habilidades y dominar herramientas informáticas aplicadas a gestión financiera/contable.
- CE37: Ser capaz de comprender la naturaleza y características de los distintos instrumentos y mercados financieros.

BIBLIOGRAFIA

Airbus Group (2016). “Main Page”. Disponible online: <http://www.airbusgroup.com/int/en.html>

Airbus Group (2011, 2012, 2013, 2014, 2015)., “Airbus Group Financial Statements”, “Airbus Group Annual Report”, “Report of the Board of Directors” y “Airbus Group Registration Document”. Disponible on line: <http://www.airbusgroup.com/int/en/investors-shareholders/Annual-reports-and-registration-documents.html>

Airbus Group (2016)., “Airbus Divisions”. Disponible on line: <http://www.airbusgroup.com/int/en/group-vision/what-we-do.html>

Airbus Group (2016)., “Group & Vision”. Disponible on line: <http://www.airbusgroup.com/int/en/group-vision.html>

Airbus Group (2016)., “Rating History”. Disponible on line: <http://www.airbusgroup.com/int/en/investors-shareholders/Key-Figures-and-Debt.html>

Airbus Group (2016)., “Perspectivas”, “Notas de prensa”. Disponible on line: http://www.airbusgroup.com/int/en/news-media/press-releases/Airbus-Group/Financial Communication/2016/02/20160224-airbus-group-fy-2015/es_20160224-airbus-group-full-year-2015.html

Airbus Group (2016)., “Airbus for analysts”. Disponible on line: <http://www.airbus.com/tools/airbusfor/analysts/>

Damodaran, A. (2016a)., “Annual Return on Investments in 10-year T. Bond”. Disponible on line: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Damodaran, A. (2016b)., “Ratings, Spreads and Interest Coverage Ratios”. Disponible on line: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrete

Damodaran, A. (2012)., “Equity Shares Equating the Results of FCFF and FCFE Methods”. Disponible on line: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2167480

Deloitte.com (2016)., “2015 Global aerospace and defense sector financial performance study”. Disponible on line: <http://www2.deloitte.com/global/en/pages/manufacturing/articles/gx-mnfg-aerospace-and-defense-finan-performance.html>

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de la Universidad de Jaén. (2013). *Memoria de Grado en Administración y Dirección de Empresas*. Universidad de Jaén

Fernández, P. (2001). *Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000

Investing.com (2016)., “France 10-Year Bond Yield”, Disponible on line: <http://www.investing.com/rates-bonds/france-10-year-bond-yield-historical-data>

Memoria de grado (2009). *Memoria de Grado en Administración y Dirección de empresas*. Universidad de Jaén y Ministerio de Educación, Cultura y Deporte

MGA-UGT (2011). “El sector aeronáutico y espacial español: Situación actual y perspectivas”, *Observatorio Industrial del Sector de Fabricantes de Bienes de Equipo*. Disponible on line: http://www.minetur.gob.es/industria/observatorios/SectorBienes/Actividades/2011/MCA-UGT/El_Sector_Aeronautico_y_Espacial_Espa%C3%B1ol_Situacion_Actual_y_Perspectivas.pdf

Partal, A., Moreno, F., Cano, M., Gómez, P. (2012). *Dirección financiera de la empresa*. 1ª Edición. Madrid: Ediciones Pirámide. Capítulo 12, pp. 519-566.

Ycharts.com (2016)., “Airbus Group Beta”. Disponible on line (Registro requerido): https://ycharts.com/companies/EADSY/market_beta_60_month