

Luces y sombras de BAA

A mediados de año Ferrovial compró BAA, el operador británico de aeropuertos y el mayor gestor del mundo. Con esta compra, cumplía varios objetivos estratégicos: daba un empujón a su diversificación internacional, incrementaba las ventas y extendía su gestión aeroportuaria

Ferrovial, que ya tenía cuatro aeropuertos en el Reino Unido, Australia y Chile, así como la firma de handling Swissport, incorporaba también a su cartera los aeropuertos londinenses de Heathrow, Gatwick, Stansted, los escoceses de Edimburgo, Glasgow, Aberdeen, así como el de Southampton, y otros tantos en Australia, Italia, Hungría y Estados Unidos. En fin, una operación redonda y aplaudida en un primer momento por analistas, medios de comunicación y por sus propios competidores.

Sin embargo, tres meses después, surgen algunas complicaciones. Desde que cerrase la operación en junio por 14.935 millones, junto a Caisse du Québec y el fondo de capital riesgo del gobierno de Singapur ha tenido que solventar algunos problemas. Si no son las aerolíneas británicas –sobre todo, British Airways, Easyjet o Ryanair–, las que protestan y piden al gobierno su división, aparece algún artículo o informe de analistas que arroja dudas sobre la compra o incide en el sentimiento de que Ferrovial ha pagado demasiado caro por la británica. También influye la incertidumbre en torno a las nuevas condiciones regulatorias en el Reino Unido para 2008-2013, que están por definir. Y el, ya superado, caos aéreo organizado en agosto tras los frustrados ataques terroristas en Londres, con el consiguiente incremento de las medidas.

Han superado todos los obstáculos y eso se nota en la cotización de la compañía. El mercado castigó a la constructora, en proceso de caída desde que cerró la compra. De hecho, Ferrovial fue el valor con más pérdidas del Ibex 35 en agosto, es la constructora que peor comportamiento burés-

UN GOLPE MAESTRO

Con la compra de BAA el 60% de los ingresos de Ferrovial se generarán fuera de España, incrementará un 55% las ventas hasta los 14.000 millones, y multiplicará por dos el beneficio de explotación.



til ha tenido este año. en el que se ha dejado un 6,56%, recortando lo avanzado el resto del año. Un varapalo, que sólo a Del Pino, le está costando más de 800 millones de euros. No obstante, la compañía ha anunciado resultados récord durante el primer semestre, en el que ganó 237,3 millones (un 19,7% más) y facturó 5.245,7 millones (28,8%), además el resto de filiales siguen ganando contratos millonarios o nuevas autopistas en Estados Unidos, Grecia o Portugal. Sólo queda consolidar la unión con BAA.

Amenazas de atentados terroristas

Sin duda, el punto de inflexión en la luna de miel de Ferrovial durante las primeras semanas se produjo tras la crisis aérea generada por la desarticulación en Inglaterra de un presunto plan para hacer estallar aviones en pleno vuelo. Este incidente supuso un *handicap* para la constructora. La intervención policial propició unas medidas de seguridad más duras de lo habitual, que todavía siguen. Esto

provocó un caos aéreo sin precedentes en las Islas, con más de 2.300 vuelos cancelados (el 2% del total) y retrasos en otros muchos. BAA se convirtió en foco de todas las iras de las aerolíneas, que como en el caso de British Airways o Easyjet, amenazaron con demandar a la filial de Ferrovial por su gestión. En plena batalla, incluso, el que fuera premio Nobel de Economía, Joseph Stiglitz, tomó parte y en un artículo de prensa arremetió contra BAA, a la que acusa de estar interesada en ofrecerles a los clientes un mejor servicio.

Al margen de estas críticas y las posibles demandas, lo peor para Ferrovial es que esta amenaza terrorista ha cuestionado la viabilidad financiera de su proyecto. En concreto, se cree que tendrá impacto negativo en sus beneficios, vía reducción de sus ingresos y asunción de gastos extraordinarios de seguridad. La amenaza terrorista puede afectar significativamente los ingresos de Ferrovial que se apoyan en las tasas que cobra a las aerolíneas (60% del negocio) y la explotación del suelo comercial de los aeropuertos (40%). Los expertos recuerdan que el 35% del tráfico de Heathrow (que supone el 72% del valor de BAA) es de tránsito y, ante el

Ferrovial se convierte en gestor internacional de infraestructuras y el mayor grupo aeroportuario



endurecimiento de la seguridad, preferirá otros aeropuertos. Esto reduciría los ingresos. También un incremento de los controles de seguridad, que disminuirá el tiempo que los pasajeros tienen para consumir en las tiendas antes del embarque.

No obstante, los datos, por ahora cuentan una historia bien distinta. A pesar de todos estos incidentes, el tráfico no cayó durante el mes de agosto, aunque estuvo ligeramente por debajo de las previsiones. En total 14,3 millones de pasajeros pasaron por los aeropuertos británicos durante el mes de

agosto, un 0,3% más que en el mismo mes de 2005, pero un 5% por debajo de las previsiones. De ahí que el coste que la crisis ha tenido para BAA haya ascendido sólo a 19 millones de euros, cifra que representa en torno al 0,6% de los ingresos anuales del grupo, y muy por debajo de los 30 millones previstos inicialmente y de los 60 millones que ha tenido que asumir British Airways. “Los aeropuertos volvieron a funcionar con normalidad en una semana y apenas se cancelaron un 2% de 116.000 vuelos. Estamos bastante satisfechos con la gestión y el impacto fi-

AMENAZAS DE BRITISH AIRWAYS Y EASYJET

Estas compañías amenazan con demandar a la filial de Ferrovial por su gestión aeroportuaria ante la amenaza de atentados.

nal de la crisis, ya que esperábamos que éste fuera peor”, reconoce BAA.

Estos datos vienen a demostrar una vez más, como ya ocurriera tras el 11-S, que pasada la incertidumbre inicial los pasajeros siguen volando. Es algo innato a la cultura occidental y a nuestro estilo de vida actual. Además, en el caso que haya que introducir medidas de seguridad extraordinarias, serán las aerolíneas –y no BAA– las que la soporten en forma de subidas de tarifas. La Autoridad de Aviación Civil permite repercutir en las tasas el 75% de los gastos extraordinarios en seguridad. ✈

✈ Entonces, ¿por qué se habla tanto de esto?, ¿qué consecuencias tiene? El problema es que la amenaza de atentados ha puesto la gestión de BAA en el punto de mira y ha llevado al primer plano el debate sobre el modelo de cuasimonopolio de los aeropuertos londinenses, en particular, y de las islas en general –BAA controla el 63% del tráfico nacional. Y lo hace en el peor momento posible: cuando la Office of Fair Trading (un organismo de defensa de la competencia) investiga la situación del mercado aeroportuario londinense y cuando el gestor y las autoridades británicas negocian las tarifas para el próximo quinquenio. De ahí, que las aerolíneas británicas hayan dicho “¡esta es la nuestra!” en su histórica pretensión de romper el monopolio que, de facto, tiene BAA y lograr una reducción de las tasas aeroportuarias.

Venta de aeropuertos

British Airways, Ryanair e Easyjet han arremetido con virulencia contra BAA. Las tres han solicitado a este organismo dependiente del Gobierno que obliguen a Ferrovial a desprenderse de alguno de sus aeropuertos londinenses. En concreto, las tres aerolíneas quieren que se le fuerce a elegir entre sus dos joyas: Heathrow, el mayor aeropuerto de Europa, y Stansted, base de operaciones de las principales aerolíneas de bajo coste del Viejo Continente. Aunque, según los analistas, es el de Gatwick, el que menos potencial tiene de los tres aeropuertos londinenses, el que tiene más papeletas de ser vendido, en el hipotético caso (no hay nada decidido al respecto) de que accedan a las peticiones de las aerolíneas.

Entre otros argumentos, British Airways sustenta su petición en los planes de expansión en los que se encuentran inmersos ambos aeropuertos. Según el director ejecutivo de BA, Willie Walsh, las decisiones que conciernen a la construcción de nuevas pistas de aterrizaje en estos aeropuertos



FERROVIAL SE DEFIENDE

Ferrovial esgrime su argumento de ampliación de las estructuras aeroportuarias ante las posturas antimonopolio.

"no deberían estar concentradas en las manos de una compañía", al tiempo que la gestión separada "haría que estas infraestructuras se construyeran en un plazo más rápido". Ryanair es de la misma opinión. La mayor *low cost* de Europa también aboga por que el regulador recomiende la ruptura del monopolio de BAA por considerar que éste "está dañando gravemente la competitividad en el sector del transporte aéreo británico". Easyjet, cuyos daños en la crisis ascienden a seis millones, también se ha pronunciado en este sentido, aunque su prioridad radica en que se someta a BAA a "una regulación de precios más dura" para evitar que "abuse de su posición de monopolio" y que los consumidores no sean quienes paguen a Ferrovial la factura de la compra de BAA. En opinión del consejero delegado de Easyjet, Andy Harrison, "el asunto de la propiedad es secundario. Los consumidores no se beneficiarán de que BAA sea sustituido por una serie de pequeños monopolios".

Esta situación podría tener efectos perversos, desde el punto de vista de las inversiones, pues el gestor de cada uno de los aeropuertos tendría menos músculo financiero para hacer frente a las multimillonarias in-

versiones que requieren estos aeropuertos. En concreto, sólo en Londres están previstas inversiones de 16.000 millones en los próximos diez años, sobre todo, en dos proyectos: la apertura Terminal en el aeropuerto de Heathrow y la construcción de una nueva pista y edificio Terminal en Stansted en 2013. Con este proyecto, con una inversión de 4.100 millones de euros, BAA pretende doblar la capacidad de Stansted, que ahora transporta 22 millones de pasajeros. Cuestión que no es baladí. El mayor problema al que se enfrentan los viajeros del Reino Unido, en particular, y los europeos en general, es la falta de capacidad aeroportuaria. Según la agencia europea de la navegación aérea, Eurocontrol, una veintena de aeropuertos europeos estarán completamente saturados en 2010 y 60 en 2025, si no se llevan a cabo rápidamente fuertes inversiones.

Ampliación de instalaciones

Ferrovial, que pretende salir victorioso de su ambiciosa aventura inglesa, lo sabe y está esgrimiendo este argumento ante el Gobierno británico, que se ha marcado como objetivo prioritario la ampliación de sus instalaciones aeroportuarias. Una estructura de la propiedad "más fragmentada socavaría las inversiones de vital importancia que se necesitan para aumentar la capacidad de los aeropuertos", comentó BAA. A su juicio, "el ma-

Las aerolíneas británicas arremeten contra la gestión de BAA para intentar acabar con su monopolio aeroportuario



yor problema al que se enfrentan los viajeros en Reino Unido es la falta de capacidad aeroportuaria", que de no resolverse "generará aglomeraciones, clientes decepcionados y una pérdida importante para la economía nacional".

A la espera de una decisión en los próximos meses, muchos son los grupos que están al acecho. Es el caso de Sacyr Vallehermoso, que reconoce que en el caso de que salgan al mercado alguno de los aeropuertos de BAA pujará por ellos. También Macquarie, que tiene firmada una opción de compra por los aeropuertos de Bristol y Sydney, o Goldman Sachs. Otros como la alemana Hochtief o Fraport se han interesado por el de Budapest, adquirido el pasado año por BAA por 1.800 millones de euros. En las últimas semanas se ha especulado con la posibilidad de que Ferrovial venda este aeropuerto, con lo que obtendría al menos 1.810 millones, que le servirían para cubrir un 20% de lo que le ha costado comprar el primer grupo mundial de aeropuertos. Hay varios candidatos, entre ellos, los alemanes de Hochtief y Fraport, que pujaron el año pasado por esta concesión para gestionar el aeropuerto durante 75 años y que ahora estarían presionando al Gobierno de Hungría para que diera el sí. Así lo ha publicado la prensa húngara aunque BAA se ha apresurado en desmentirlo. "Todo esto es pura especulación. Actualmente no vamos a hacer ningún anuncio de

MENOS RENTABILIDAD

Si continúa la guerra de aerolíneas, el órgano regulador podría producir un recorte del actual índice de rentabilidad del 7,75 %.

Ferrovial opera en más aeropuertos



Fuente: Ferrovial

venta del aeropuerto de Budapest", aseguran fuentes de BAA.

La negociación de las tarifas

La venta de algún complejo es una de las amenazas a las que se enfrentan Ferrovial y BAA. Pero no es la única y quizás no la más preocupante. Más impacto a largo plazo puede tener la negociación de las tarifas que cobra para el periodo 2008-2013. Estas están reguladas y se negocian cada cinco años. Las conversaciones acaban de empezar y las mencionadas aerolíneas están metiendo presión para que rebaje unos precios que consideran "muy caros". Según muchos analistas, de continuar la guerra con sus clientes el regulador podría introducir un recorte severo del generoso índice de rentabilidad del 7,75% que se le permite al operador sobre su base de

activos. Ferrovial podría perder ingresos en el futuro o no ganar más de lo que gana hasta ahora. Eso sí, las nuevas tasas tendrán que incluir el 75% de lo que le cueste a la compañía la introducción de nuevas medidas de seguridad en sus aeropuertos.

Y, por si fuera poco, está el asunto de la negociación de los bonos de BAA. Pero aun así Ferrovial no pierde el ánimo y defiende su apuesta. Si tuviese que dar marcha atrás volvería a hacer lo mismo. Como los entrenadores de fútbol, pide tiempo para que todo cuaje y se plasme la integración de ambos grupos. Tarea dura a la que se ha puesto manos a la obra el consejero delegado del grupo, Joaquín Ayuso. Dada la importancia que para Ferrovial tiene BAA y el negocio aeroportuario. Pero no sólo la gestión. También otras acti- ➔



vidades, como por ejemplo, el *handling*, donde por el momento está recibiendo más alegrías. La constructora fue una de las grandes triunfadoras del reparto del *handling* de Aena. Éxito en el que ha tenido mucho que ver la compra el pasado año del operador suizo de servicios de asistencia en tierra Swissport, el mayor del mundo, que opera en 174 aeropuertos de 41 países. Acaba de hacerse con la concesión por 25 años de 12 aeropuertos en Perú, aparte de comprar la mayor firma de *handling* de Japón y firmar una *joint venture* para implantarse en la India. Y para 2007 está prevista la entrada en el gigante chino.

Los analistas creen que la integración con BAA ofrece perspectivas a largo plazo muy buenas y resaltan el hecho de que refuerza la diversificación e internacionalización de Ferrovial. Merrill Lynch, JP Morgan o Deutsche Bank son algunas de las firmas que aplauden la estrategia del grupo y recomiendan comprar acciones del mismo.

Negocio aeroportuario de las constructoras

Las constructoras se vuelcan en el negocio de los aeropuertos, ya sean en la gestión o en la prestación de los servicios aeroportuarios. Hay una cifra que no deja lugar a duda de ello: en los últimos tres meses las construc-

toras españolas han invertido unos 15.151,7 millones de euros en este campo, considerada por muchas de ellas como estratégico. Ferrovial, como es lógico, se lleva la mayor parte. Pero no todo. FCC y OHL también aportan lo suyo. La constructora controlada por Esther Koplowitz compró a finales de julio, por 72,5 millones, el operador de *handling* de los aeropuertos de Roma. Ésta se une a las seis licencias que tiene en España —entre ellas en Barcelona, Málaga y Alicante—, y las de Bélgica (Bruselas, Ostende y Lieja), que le convierten en uno de los principales operadores de tierra europeos, con presencia en quince aeropuertos del Viejo Continente. Además, es una de las firmas que está detrás del aeropuerto de Castellón y controla el 14,78% del Aeropuerto Internacional Arturo Merino Benítez de Santiago de Chile.

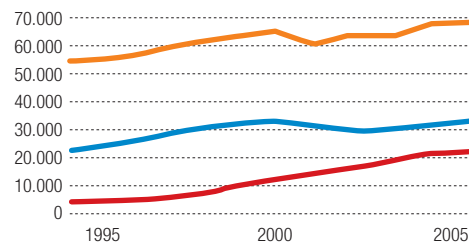
En este aeropuerto también tiene presencia ACS, que controla 15 aeropuertos en Colombia, Jamaica, Santiago de Chile y en la Costa Oeste de México. A eso se une las tres licencias de *handling* que, en alianza con Ever-green, ha obtenido en los aeropuertos de Málaga, Lanzarote y Fuerteventura. Por no hablar de su participada Abertis, que tras la compra de la operadora británica TBI incorporó a su cartera 13 aeropuertos en siete

Evolución del negocio

Datos en millones de dólares

PASAJEROS. Datos en miles

Heathrow Gatwick Stansted



INGRESOS DE BAA. Datos en millones de libras

Explotación comercial Negocio aeroportuario

Año	Explotación comercial	Negocio aeroportuario	Total
2003	892	1.383	2.275
2004	847	1.268	2.115
2005	803	1.167	1.970
2006	755	1.127	1.882

Fuente: Ferrovial

BUENOS PRONÓSTICOS

La mayor parte de los analistas consideran un gran acierto la integración de BAA y Ferrovial y recomiendan comprar acciones de esta compañía.

países (Canadá, EE UU, Costa Rica, Colombia, Bolivia, Suecia y el Reino Unido), entre ellos, el de Londres-Luton.

Por su parte, OHL también ha decidido ampliar su negocio aeroportuario, la compra del 49% del aeropuerto mexicano de Toluca por unos 79,2 millones de euros. El grupo que dirige Juan Miguel Villar Mir, ya operaba en el aeropuerto internacional de México.

Ambiciosos son los planes de Sacyr Vallehermoso, la quinta constructora española, que se perfila como favorita para adquirir el London City Airport, el quinto aeropuerto londinense y el más importante para vuelos de negocios de Europa. También acaba de unirse a la flor y nata financiera y empresarial de Portugal para pujar por la construcción del nuevo aeropuerto de Lisboa y la privatización del resto de la Red. Por no hablar del futuro aeropuerto privado de Murcia, del que es uno de los principales promotores.

Por el momento, donde ninguna de estas compañías podrá desembarcar es en los aeropuertos españoles, controlados por el ente público Aena. Aunque esto podría cambiar si el presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, cumple sus promesas de dar entrada a la iniciativa privada y a las comunidades autónomas en la gestión. Tiempo al tiempo.