

Livingstone

Nuevos aires en la industria aérea española

El sector aéreo español ha entrado de lleno en un ciclo de reordenación total. Al parsimonioso proceso de venta de Iberia, iniciado a finales de febrero, se han sumado la intención del grupo escandinavo SAS de abandonar el capital de Spanair y la súbita decisión de la firma de capital riesgo Apax Partners de huir en desbandada del accionariado de Vueling, la aerolínea catalana de bajo coste de la que fue cofundadora y en la que controlaba el 20,9% de las acciones.

La venta de Iberia y Spanair, las dos primeras aerolíneas en España, equivale a un cambio de manos de más del 70% del mercado aéreo nacional, un proceso de consecuencias poco predecibles que se va a fraguar a lo largo de los próximos meses. En los dos casos se veía venir. A excepción de British Airways, los accionistas del núcleo duro de Iberia –Caja Madrid, BBVA, Logista y El Corte Inglés– decidieron poner sus respectivas participaciones a la venta tan sólo dos meses después de empezar a acumular plusvalías latentes, tras esperar pacientemente durante siete años a que los títulos de la sociedad superaran los 2,99 euros, el precio al que entraron en 1999.


Por su parte, SAS nunca consideró estratégica su

inversión en Spanair, una aerolínea que, desde su constitución por el grupo Marsans a finales de la década de los ochenta, no ha logrado obtener beneficios. El grupo escandinavo, que a lo largo de los años fue comprando sucesivos paquetes accionariales al *holding* de Gerardo Díaz y Gonzalo Pascual hasta alcanzar recientemente el 100% del capital, se ha visto obligado a desinvertir en todos los negocios ajenos al radio de acción del mercado escandinavo y el Mar Báltico, renunciando definitivamente a la idea de posicionarse como un operador global.

La compañía presidida por Mats Jansson, propiedad al 50% de los Estados de Suecia, Noruega y Dinamarca, no ha sabido adaptarse a los nuevos tiempos de la industria y lleva años pagando su indefinición estratégica, así como la severa competencia del bajo coste en sus tres mercados domésticos y el azote de unos sindicatos cómodamente instalados bajo el paraguas de los gobiernos de los países accionistas.

Spanair, en este sentido, ha resultado ser un microcosmos de la ambigüedad estratégica de su propietaria. Con un relativo posicionamiento en los vuelos de conexión desde España a

Europa, fundamentalmente a Escandinavia, Alemania y Austria, la compañía aérea comenzó a ofrecer en los últimos años un producto *low cost* en vuelos nacionales punto a punto, sin contar con una estructura de costes lo suficientemente reducida como para mantener unos márgenes mínimos de rentabilidad. Tal y como queda reflejado en las cuentas anuales consolidadas de la aerolínea correspondientes al



La venta de Iberia y Spanair, las dos primeras aerolíneas de España, equivale a un cambio de manos de más del 70% del mercado aéreo nacional

► ejercicio 2006, las deudas de Spanair se elevan a más de 280 millones de euros. Una buena parte de su endeudamiento (77 millones) corresponde a préstamos participativos inyectados por SAS para reequilibrar la difícil situación patrimonial de su participada, sin los cuales la ley de sociedades anónimas la hubiera obligado a disolverse.

Con una de las flotas más antiguas del mercado aéreo nacional y unos fondos propios negativos que, al cierre de 2006, ascendían a 49,7 millones de euros, Spanair no parece que vaya a desencadenar un fervoroso interés en el mercado. Marsans, su fundadora, se perfila como la gran favorita para adquirirla, en la medida en que las innegables sinergias que puede generar la aerolínea con el resto de empresas del grupo permitirán a Díaz y Pascual pagar una prima que, en principio, nadie parece dispuesto a superar.

Tal y como explicó Gonzalo Pascual, presidente de la compañía, el objetivo de Marsans es que Spanair sirva de “alimentadora” a Air Comet, la aerolínea del grupo encargada de realizar los vuelos de largo radio entre España y Latinoamérica. Ahí sí encaja Spanair y no disputando un mercado imposible a Vueling, Clickair, Easyjet o Ryanair. Redefiniendo su estrategia, Spanair podrá servirse de sus valiosos acuerdos en la alianza Star Alliance para transportar desde Europa pasajeros de conexión a Madrid o Barcelona para que, desde estos dos aeropuertos, Air Comet los transporte a su destino final en Latinoamérica. En este mercado, en el que la compañía pilotada por Ignacio Pascual ha tomado posesión de los derechos de vuelo de la malograda Air Madrid, el recorrido potencial es inmenso para el grupo, en la medida en que las dos líderes –Iberia y Air France-KLM– apenas suman conjuntamente el 37% de cuota de mercado.

Los 430 millones obtenidos por Marsans el pasado año con la venta de la compañía de cruceros

Pullmantur y los recursos que capte con la salida a Bolsa de Aerolíneas Argentinas, prevista para finales de año, son más que suficientes para afrontar la compra de Spanair, valorada en unos 400 millones de euros, deuda incluida.

Será en la segunda mitad de año cuando se materialicen los procesos que reconfigurarán el mapa aéreo español. La venta de Iberia se antoja larga, por cuanto accionistas como Caja Madrid parecen menos inclinados a vender que hace unos meses, al menos a los 3,6 euros por acción ofrecidos en primera instancia por el consorcio integrado por la sociedad de capital riesgo TPG, British Airways y las firmas españolas Ibersuizas, Vista Capital y Quercus. Además, la nueva espiral alcista del precio del crudo y los indicios de una ralentización de la demanda en el transporte aéreo pueden disuadir a otros potenciales interesados que, por otro lado, no terminan de aparecer. En los últimos meses, las advertencias en este sentido de Ryanair han desplomado la cotización del sector de aerolíneas *low cost*, cebándose con especial virulencia en Vueling, la compañía dirigida por Carlos Muñoz.

Las acciones de Vueling se hundieron casi un 80% entre principios de marzo y finales de junio, situándose por debajo de los 30 euros con los que dio el salto al parqué el 1 de diciembre de 2006. Es cierto que la compañía debutó cara en Bolsa, después de que Carlos Muñoz consiguiera fijar los ratios de cotización sobre las expectativas de resultados para 2007 y no sobre los del ejercicio 2006.

Al margen de los nubarrones que se ciernen en el horizonte del bajo coste, y que comienzan a descargar en forma de guerra de tarifas, Vueling ha sufrido la fuga de altos directivos y, fundamentalmente, de su principal accionista, Apax Partners, cuya fulgurante salida a principios de junio tumbó la cotización de un grupo que registró unas pérdidas de 16 millones de euros en el primer trimestre del año.

La compra del 5% del capital de Vueling por parte del fondo Atalaya, participado por cinco cajas de ahorro, no ha conseguido cubrir el hueco dejado por Apax Partners y esto la convierte en una empresa con una estructura de capital muy vulnerable, abierta a la entrada hostil de cualquier inversor. La decisión de la firma capitaneada en España por Nicolás Bonilla de vender apresuradamente su participación del 20,9% a un precio de 31 euros ha generado, además, ciertas sospechas en torno a una posible incapacidad de Vueling de competir rentablemente con Easyjet y Ryanair, cuando Clickair viene quemando etapas por detrás.

Spanair podrá servirse de Star Alliance para transportar pasajeros europeos a España y que Air Comet los lleve a Latinoamérica