

LA EXPERIENCIA PRIVATIZADORA DEL GRUPO IBERIA

María Jesús Such Devesa* y María del Mar Zamora Sanz*

Resumen: Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. salió a cotizar en Bolsa el día 3 de abril de 2001 cerrando así el proceso privatizador que había iniciado la SEPI –Sociedad Estatal de Privatizaciones Industriales– tiempo atrás. A partir de este momento el reparto de sus acciones queda mayoritariamente en manos privadas manteniéndose como accionistas de referencia Caja Madrid, British Airways (BA), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Logista, Ahorro Corporación, El Corte Inglés, American Airlines (AA), y la propia SEPI que, en el momento actual, todavía conserva una pequeña participación en el capital de la compañía. Son numerosos los cambios experimentados por la compañía desde entonces, así como los retos a los que debe enfrentarse en un marco competitivo cada vez más intenso y cambiante.

Palabras clave: Grupo Iberia, privatización, SEPI, líneas aéreas.

I. INTRODUCCIÓN

El proceso privatizador de Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. se puede considerar iniciado el día 28 de junio de 1996 cuando el Consejo de Ministros, tras el examen favorable del *Consejo Consultivo de Privatizaciones* (CCP), aprueba la propuesta de la SEPI. En dicha propuesta se establece un proceso privatizador en tres fases.

La primera de ellas cubre la selección de los socios denominados industriales que participarán en la operación adquiriendo un 10% del capital de Iberia. Por su parte, la segunda fase se centrará en la determinación de los socios institucionales que serán responsables de la compra de un 30%, y, por último, en la tercera fase se llevará a cabo la oferta pública de venta de acciones (OPV). En esta última etapa, SEPI todavía propietaria del 53,9% del capital, procederá a la enajenación del 48,51% reservándose

el 5,39% restante como inversión financiera.

Entre estos acontecimientos hay que señalar los obligatorios de concurso y selección de los socios que iban a constituir el núcleo estable de la sociedad. La constitución de este núcleo estable, que fue una de las claves en el diseño de privatización, finalizó el 15 de diciembre de 1999 con la suscripción de los contratos de compraventa de parte de la compañía a los socios institucionales. A partir de este momento se inicia el proceso privatizador encaminado a colocar entre inversores minoristas y el mercado doméstico la mayor parte de las acciones del grupo Iberia.

Este proceso privatizador es el que se analiza en este trabajo en el que se recoge, en la primera sección, la historia de esta compañía líder tanto en el mercado aéreo en España como en las rutas que unen Europa

* Universidad de Alcalá.

y América Latina. En el segundo apartado se describe y analiza el proceso de privatización y la fórmula elegida por la SEPI para hacerlo efectivo, pasando a continuación a reflejar algunos aspectos destacados de dicho proceso, así como ciertas cuestiones que permanecen pendientes desde el inicio del mismo.

II. IBERIA: BREVE HISTORIA DE UNA COMPAÑÍA LIDER (1)

La compañía Iberia se crea el 28 de junio de 1927 y se constituye como la empresa que tiene la concesión del Estado de las líneas aéreas españolas, si bien no es hasta la década de los 40 –finalizada la Guerra Civil española, creado ya el Ministerio del Aire y recién iniciada la Segunda Guerra Mundial– cuando se reaviva el interés del Gobierno por nacionalizarla. En 1940 la compañía aérea obtiene el monopolio por 20 años de la totalidad del tráfico interior, de interés público, contando con rutas, horarios y tarifas predeterminados y pactados con la autoridad.

A mediados de 1940 se produce la nacionalización de Iberia. El Instituto Nacional de Industria (INI), creado en 1941, en plena etapa autárquica y para incidir directamente en la actividad productiva española con el propósito de cubrir, desde la participación en los mercados, ciertos objetivos estratégicos para el Estado, asume el pleno dominio del capital de la compañía. Así, en 1944 da comienzo una etapa que finalizará con el siglo xx, en la que Iberia se convierte en un Grupo Aéreo Público dependiente de dicho Instituto y del Ministerio del Aire inicial-

mente, hasta 1977, cuando éste pasa a integrarse en el Ministerio de Transportes, para vincularse en 1996 bajo la Administración del Partido Popular, al Ministerio de Fomento.

También la década de los cuarenta significa para Iberia el ingreso en IATA (Asociación Internacional de Transporte Aéreo), constituida en abril de 1946, así como el inicio de las primeras rutas regulares transatlánticas de la compañía –la primera en volar entre Europa y América del Sur– y la toma de conciencia por parte de la autoridad española, muy preocupada por la carencia de divisas, de la importancia del transporte aéreo internacional como fuente generadora de las mismas. Asimismo, en 1948 se crea la Compañía Aviación y Comercio, S.A., la futura Aviaco, destinada a tráfico de carga y transporte no regular de pasajeros.

Con todo ello podría decirse que se sientan las bases para el arranque del transporte aéreo moderno (Torre de la Plaza, 1999) posibilitando que la compañía aérea de bandera se situara entre las posiciones de liderazgo en el ámbito regular internacional en pocos años.

La década posterior –denominada por el profesor García Delgado como el «decenio bisagra» porque representa la transición entre dos periodos bien diferenciados en nuestra historia económica reciente, entre la etapa genuinamente autárquica anterior y la orientación aperturista que caracterizaría el periodo posterior, a partir del Plan de Estabilización y Liberalización de 1959– es una etapa de crecimiento para el transporte aéreo. En 1953 se firman los acuerdos entre

España y Estados Unidos en materia de ayuda económica y defensa que indudablemente llevaría a un incremento del tráfico aéreo entre los dos países. Ese mismo año el Gobierno aprueba la adquisición por el INI de buena parte del capital de Aviaco y unos meses después Iberia inaugura sus vuelos a Nueva York.

La década de los cincuenta se caracteriza por la firma del Tratado de Roma y el inicio de las políticas europeístas de las que España será partícipe marginal en un principio. No obstante, y en lo que al transporte aéreo se refiere, se materializaron algunos impulsos. En 1956 se firma en París un convenio multilateral europeo sobre los derechos comerciales de los servicios no regulares, que España aplicó ampliamente y que se convertiría en un importante impulso del tráfico «charter» desde Europa a España, así como el comienzo de las operaciones de la compañía de vuelos no regulares española Spantax.

Antes de concluir la década, Iberia se incorpora a la Asociación Europea de Líneas Aéreas, órgano asesor de la Conferencia Europea de Aviación Civil (CEAC) que es la rama europea de la OACI (Organización de Aviación Civil Internacional) y es la institución que regula los principios y la técnica de navegación aérea internacional desde su creación en la segunda mitad de los años 40 y que pertenece a la estructura organizativa de Naciones Unidas.

En estos años Iberia toma parte activa en el desarrollo del sector aeronáutico español. No sólo va a ser línea aérea de bandera sino que sus talleres en Barajas contribuyen al diseño y producción de componentes para

las aeronaves de la compañía. El proyecto de construir la zona industrial de «La Muñoza» cerca de Barajas se aprueba en ese periodo y se consolidará en los años posteriores.

La confirmación del monopolio de Iberia, compartido con Aviaco, sobre los vuelos regulares internacionales y nacionales, llega en la década posterior. Son años intensos en cuanto al surgimiento de regulaciones e instancias administrativas para ordenar el sector del transporte aéreo en España. Iberia obtiene la concesión de la asistencia en tierra a terceras compañías en los Aeropuertos Nacionales (*handling*). En el terreno de la cooperación internacional entre empresas del sector, Iberia participa junto a empresas de otros países en programas de mantenimiento de equipos y formación de personal, aprobándose también el primer plan de mecanización de las reservas de plazas en el transporte aéreo en España.

El transporte aéreo es muy sensible a las fluctuaciones económicas, incluso las amplifica, por lo que el sector aéreo, aunque también el conjunto de los sectores productivos, sufre el importante impacto de la crisis económica mundial de los años setenta, agravada en el caso español por un cambio político que necesariamente dejará su huella en el transporte aéreo. Desde un punto de vista institucional, se produce la separación de la autoridad civil y militar en el sector. Se crea el Ministerio de Transportes en 1977 y de él va a depender la aviación civil, que presenta un perfil cada vez más integrado en organismos y redes mundiales y como consecuencia importantes mejoras técnicas y de procedimientos.

Iberia se incorpora al Grupo ATLAS (Air France, Lufthansa, Alitalia, Sabena) de cooperación entre empresas europeas en áreas como mantenimiento, formación de personal, diseño de aeronaves, utilización conjunta de las mismas, política comercial, etc. y desarrolla de forma importante lo que se convierte en el primer Centro Aeronáutico de España en «La Muñeza».

Asimismo, Iberia entra en la época de los aviones *wide-bodies*, situándose entre las primeras compañías aéreas en adquirir estas aeronaves de gran capacidad. El Puente Aéreo Madrid-Barcelona se inaugura en 1970 con gran éxito y es operado por una flota moderna con costes operativos ajustados que pasarán a tener una enorme significación en la superación de la crisis posterior. En 1971 el INI impulsó un convenio de compensación tecnológica para beneficiar a la industria aeronáutica española a raíz del Plan de Flotas de las Empresas Públicas con compras a Boeing. Asimismo, la incorporación al programa europeo Airbus tendría enorme repercusión en el sector.

En definitiva, las compañías que soportaron peor los efectos de los dos impactos de la crisis en sus costes operativos fueron las especializadas en tráfico no regular con flotas poco eficientes y dificultades para sustituirlas. Algunas desaparecieron en este periodo.

Por su parte, Estados Unidos inicia en 1978 un proceso que muy pronto afectará al sector aéreo internacional en general y europeo, en particular, la desregulación del transporte aéreo en su territorio con la aprobación de la *US Airline Deregulation Act*.

Casi una década después la CE aprueba el primer paquete liberalizador que ya afectó directamente a España como país miembro desde 1986. Podría hablarse de los primeros síntomas de declive para las compañías de bandera, entre las que se encuentra Iberia, para las que el nuevo marco regulador acarrea importantes cambios. Para las compañías que operaban en el segmento no regular el tráfico estaba ya prácticamente liberalizado para los destinos turísticos, baza principal de la mayoría de los aeropuertos españoles pero las compañías que operaban en el tráfico no regular eran mayoritariamente extranjeras y ese hecho preocupaba a las autoridades españolas.

A mediados del decenio de los 80, España es el país del mundo con mayor volumen de tráfico internacional no regular (De la Torre, 1999), como resultado del elevado número de aeropuertos de interés general y del proceso de liberalización que afecta al sector, así como el impulso al sector turístico mantenido desde décadas anteriores.

El Grupo Iberia, formado por las líneas aéreas Iberia, Binter e IberiaRegional, recibe su primera capitalización importante en los años ochenta y la segunda inyección destacable llega cuando en un horizonte temporal breve se contempla su privatización. España sigue la estela de otros países al plantearse la privatización del grupo público y Bruselas aprueba un Plan de Ajuste para facilitar el proceso. Ya estamos en los años noventa y en España se están consolidando algunas compañías aéreas privadas en un entorno cada vez más competitivo.

España entra en Eurocontrol, organización para el control de la navegación aérea en Europa, promoviendo asimismo la creación de Eurosafe para garantizar la seguridad en los vuelos. La cooperación empresarial y las alianzas estratégicas se intensifican ya que la globalización económica es un hecho para el que hay que estar preparado. Se produce la liberalización completa del tráfico intraeuropeo a partir de 1997 por lo que cualquier compañía de la UE puede realizar cualquier ruta intracomunitaria o doméstica. EE.UU., por su parte, inicia la llamada política de «cielos abiertos», que afectará a sus relaciones aéreas con los demás países.

La desaparición del monopolio público en los vuelos regulares interiores lleva a empresas tradicionalmente dedicadas a vuelos no regulares a introducirse paulatinamente en el mercado regular incrementando la competencia en ese ámbito. Iberia va adaptándose reduciendo frecuencias en rutas menos rentables, subcontratando algunos servicios, alquilando o comprando mediante arrendamiento financiero parte de la flota, iniciando la adopción de nuevos procedimientos de gestión e incorporando nuevas tecnologías. La entrada de otras compañías en el mercado europeo regular con origen o destino en España convulsiona más aún el sector y exige reacción por parte del Grupo público y de la Administración de la que depende.

Las autoridades responsables de defensa de la competencia analizan con cuidado las nuevas alianzas estratégicas que surgen recientemente en Europa (AA/BA, Star, Qalyflyer). Oneworld –en la que se integra Iberia– aparece después con un plantea-

miento integrador más ligero. Sin embargo, AA y BA entran en el capital de la compañía española en 1999 como socios industriales de referencia.

Las empresas españolas del sector pueden seguir el ejemplo de integración vertical llevado a cabo por Iberia que transforma su organización en 1995. A partir del conocimiento de las necesidades de sus clientes, procede a separar claramente la actividad de transporte aéreo de todas las demás (operativa en tierra, negocios periféricos,...). Otro ejemplo en la misma línea sería Viva Tours, touroperador en el que participa la propia Iberia y que constituye un ejemplo de diversificación de su actividad. Iberia se convierte en ese periodo en la compañía pionera en el mundo en desarrollar un programa de fidelización de clientes como es Iberia Plus y su talante innovador la lleva a ser de las primeras del sector en crear una página *web*, muy visitada por sus clientes. Asimismo, Iberia apuesta por las TIC participando como miembro fundador en la creación de la central de reservas europea Amadeus.

Grupo Iberia es en 1999 una compañía que vuela a un centenar de destinos –a los que habría que añadir otro medio centenar con código compartido– en 42 países, para los que dispone de más de 200 aeronaves que le permiten atender una media de 900 vuelos diarios, transportando anualmente 26 millones de pasajeros y también mercancías, lo que la convierte en líder indiscutible en el mercado español y la mejor alternativa para desplazarse entre Europa y América Latina. Asimismo, desarrolla otras actividades al margen del transporte aéreo que sigue constituyendo la operativa principal de la compa-

ña. Es una de las más experimentadas en el ámbito del mantenimiento de aeronaves, atendiendo su propia flota pero también prestando dicho servicio a otras veinte compañías entre las que se encuentran algunas líderes europeas. Es líder en España en *hand - ling* ofreciendo servicios en tierra a tripulaciones y pasaje en todos los aeropuertos españoles, sin olvidar su actividad en *catering* a bordo al participar en el capital de Iberswiss y su trayectoria como touroperador debido a sus participaciones en Viva Tours y Tiempo Libre/Mundicolor, activamente involucradas en el negocio de paquetes turísticos. También a través de Cacesa proporciona servicios de *courier* y paquetería.

La globalización y liberalización progresiva del transporte aéreo parece una tendencia imparable. La propia Organización Mundial de Comercio ha dado ya los primeros pasos en esa dirección y las autoridades del sector parecen actuar suavizando la transición hacia ese nuevo escenario. Los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001 supusieron el último de los importantes impactos experimentados especialmente por el transporte aéreo frente al conjunto de las actividades económicas. El surgimiento y desarrollo de las compañías de «bajo coste» se configura como otro elemento de gran relevancia en la evolución reciente del transporte aéreo.

III. PRIVATIZACIÓN DEL GRUPO IBERIA: FÓRMULA ESCOGIDA POR SEPI

El proceso privatizador del grupo Iberia se puede plantear en tres etapas que culmi-

nan en abril de 2001 con la salida a Bolsa de la compañía y la venta de más de la mitad de su capital que se encontraba en manos de SEPI. Este proceso privatizador se inicia en junio de 1996 cuando, tras el examen favorable del Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), el Consejo de Ministros da luz verde a la propuesta de la SEPI para privatizar la compañía Iberia. En esta propuesta de proceso privatizador se señalaban tres fases.

La primera de ellas se puede definir como la fase de selección de los socios industriales, la segunda pasa por escoger socios institucionales y por último, la tercera fase, en que se materializa la oferta pública de venta de acciones a las economías domésticas y pequeños inversores.

En las dos primeras fases se constituye lo que se va a denominar núcleo duro, o núcleo estable del accionariado y en ella se buscan perfiles de inversores que participen de manera activa en la compañía. Este núcleo duro va a estar integrado por los socios industriales e institucionales que, con las características que se señalan a continuación, participan en el proceso privatizador.

La primera fase de la privatización comienza con la elección de los socios industriales. Este proceso se llevó a cabo en el transcurso de tiempo que media desde el tercer trimestre de 1996 –en que se configura la lista preliminar de candidatos– hasta el 12 de febrero de 1999 –en que se suscribe el Acuerdo Marco entre British Airways, American Airlines e Iberia.

El sistema elegido para la selección de estas compañías, como socios industriales,

se basó en un conjunto de criterios de carácter estratégico, cualitativo y económico sin que prevaleciera un criterio estrictamente monetario, ya que el precio se negoció posteriormente. Con la selección de estos socios se buscaba materializar una alianza transatlántica así como una fuerte imbricación de la compañía en Europa.

Durante este proceso se realizaron las distintas valoraciones de la compañía que se materializaron en los siguientes compromisos: 1) los porcentajes de participación de British Airways y American Airlines serán, respectivamente, de un 9% y 1% del capital del grupo Iberia; 2) el precio por estas participaciones queda sin cerrar y se condiciona, a la baja, por el que resulte tanto de la OPV, como de la valoración de los terrenos de La Muñoza –en lo que no estuvieran dedicados al transporte aéreo– y respecto a la valoración de la participación de Iberia en Amadeus.

En una segunda fase se procedió a dar entrada a los denominados socios institucionales a los que se condicionaba a adquirir individualmente entre un 3% y un 10% del capital del grupo, estableciéndose un máximo conjunto del 30%. Ninguno de ellos debía representar en el accionariado una participación superior a la que, en conjunto, suponía el paquete de los socios industriales (10%).

En este proceso de selección de socios institucionales SEPI anuncia que «se otorga la oportunidad de participar en el proceso a todos los inversores que mostraron interés en Iberia y que cumplían los requisitos de solvencia financiera, dimensión y encaje

estratégico definidos por SEPI y sus asesores» (2).

Cuatro fueron los criterios aplicados en la elección de los socios institucionales: precio ofrecido, porcentaje del capital dispuesto a adquirir, plazo mínimo de participación y capacidad para la formación de un grupo estable de accionistas. Estos criterios definen lo que se ha considerado como un sistema objetivo y reglado en el que la fijación del precio será igual para el conjunto de inversores institucionales y equivalente al mínimo ofertado entre aquellas ofertas que sean seleccionadas hasta cubrir un 30% del capital de Iberia que se había destinado como participación de socios institucionales.

El núcleo estable del accionariado se puede considerar definido tras la selección de socios institucionales que concluye con la aprobación, por parte del Consejo de Administración de SEPI, el 28 de abril de 1999, del procedimiento para la enajenación del 30% del capital de Iberia, adjudicándose a Caja Madrid un 10%, un 7,3% al Banco Bilbao Vizcaya, un 6,7% a Logista Aeroportuaria, y un 3% respectivamente a El Corte Inglés y a Ahorro Corporación.

El proceso seguido con los socios institucionales difería de las condiciones pactadas con los socios industriales. De hecho, un importante elemento diferenciador fue la negociación con los primeros de una cláusula por la cual podían abandonar Iberia, y SEPI debía devolverles el dinero, en el caso de que la salida definitiva a Bolsa se demorara más allá de finales de 2000. Este derecho no se hizo efectivo lo que en opinión

del órgano gestor denota el margen de confianza depositado en el procedimiento.

Finalizada la selección de los socios que constituían el núcleo estable el capital de la compañía estaba participado del siguiente modo: Socios industriales 10%, Caja Madrid 10%, BBVA 7,3%, Logista 6,7%, El Corte Inglés 3%, Ahorro Corporación 3%, Empleados 6,1% perteneciendo a SEPI el 53,9% restante tal y como se aprecia en la figura 1.

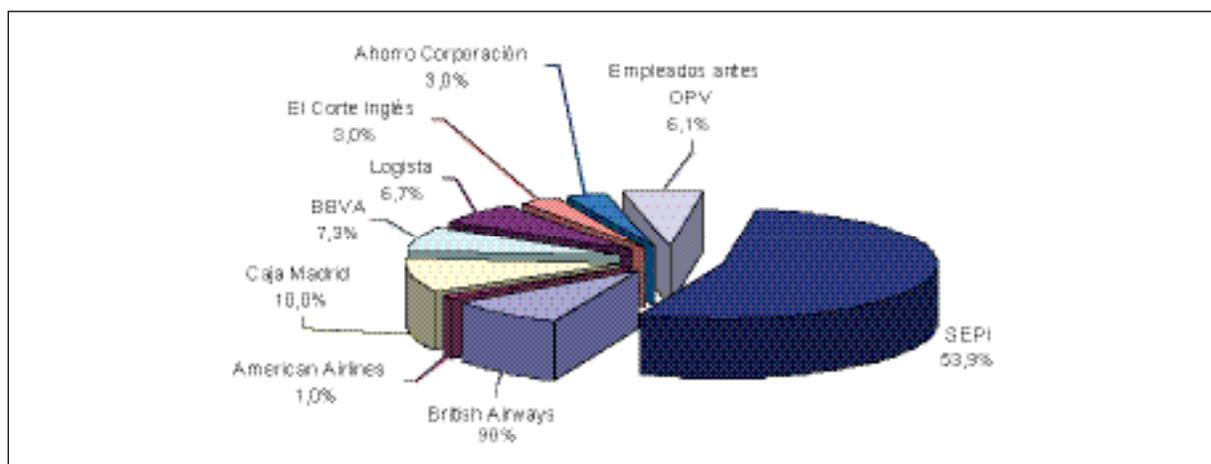
La tercera fase del proceso privatizador da comienzo, en diciembre de 1998, con la aprobación de la lista de candidatos para dirigir la oferta que afectaría al 53,9% del capital de Iberia propiedad de SEPI. La designación de los Coordinadores Globales de la operación tuvo lugar unos meses des-

pués y recayó en el Banco de Inversión SCH Investment del grupo BSCH y Merrill Lynch.

A comienzos de 1999 SEPI aprueba la lista de candidatos de entre los que debería seleccionarse un valorador independiente y en octubre de 1999 queda designado Alpha Corporate como entidad valoradora y por tanto encargada de proporcionar una referencia externa del valor de la compañía de cara al establecimiento de un precio en la colocación.

De acuerdo con el criterio del CCP, en la operación de Iberia, SEPI considera necesario que el valorador no sea, o no pueda ser, miembro del Sindicato de la Oferta, criterio este que fue tenido en cuenta para la selección de dicho valorador.

Figura 1
Resultados de la privatización al finalizar la selección del núcleo estable
(socios industriales e institucionales)



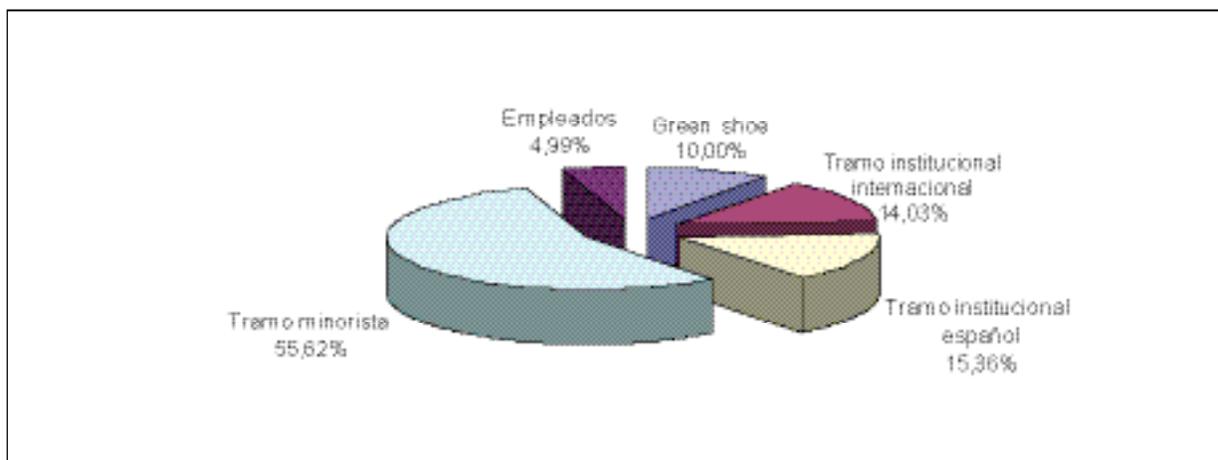
Fuente: Elaboración propia.

Una vez realizada la valoración y designadas las entidades colocadoras y aseguradoras SEPI se encuentra en condiciones de establecer los tramos de la OPV. El reparto final del total de las acciones de Iberia supone la adjudicación del 15,88% para el tramo institucional –7,56% internacional y 8,28% español–, el tramo minorista, mayoritario en el reparto, 29,98% y un 2,69% para el colectivo de empleados que alcanza así una participación del 8,79%. El paquete de acciones restante (5,39%) correspondería al *green shoe* que SEPI reservó a las entidades colocadoras de la OPV y sobre las que éstas declinaron ejercer su derecho de compra. Esta participación quedó finalmente en manos de SEPI que en el momento

actual todavía conserva como inversión financiera (ver figuras 2, 3 y 4).

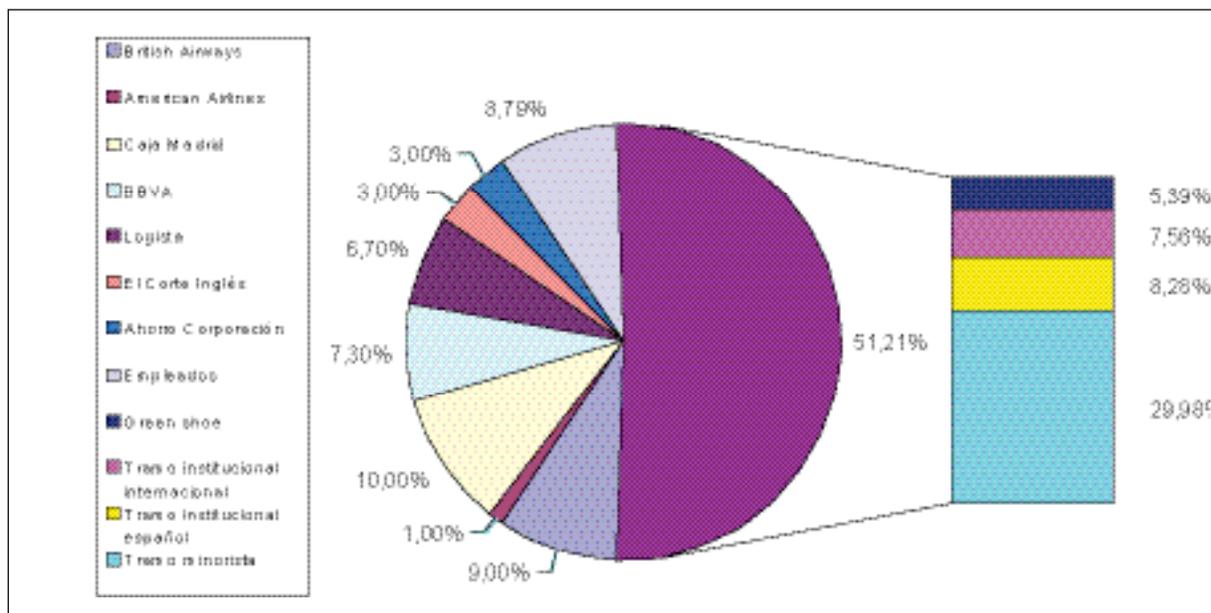
Como era previsible, en los últimos años la participación de los principales accionistas ha sufrido pequeñas oscilaciones. Así, en diciembre de 2007, BBVA y Logista vendieron sus participaciones a Caja Madrid, que de este modo pasa a controlar el 22,99% del capital. Recientemente, en marzo de 2008, British Airways ha adquirido un 3% de acciones de Iberia, ascendiendo su participación total (incluyendo las acciones no sindicadas) al 13,15%. Asimismo, en abril de 2008 El Corte Inglés aumentó su participación alcanzando el 3,21% (ver figura 5).

Figura 2
Reparto en la OPV de la participación en poder de SEPI



Fuente: Elaboración propia.

Figura 3
Socios de Iberia



Fuente: Elaboración propia.

IV. VALORACIÓN DEL PROCESO PRIVATIZADOR

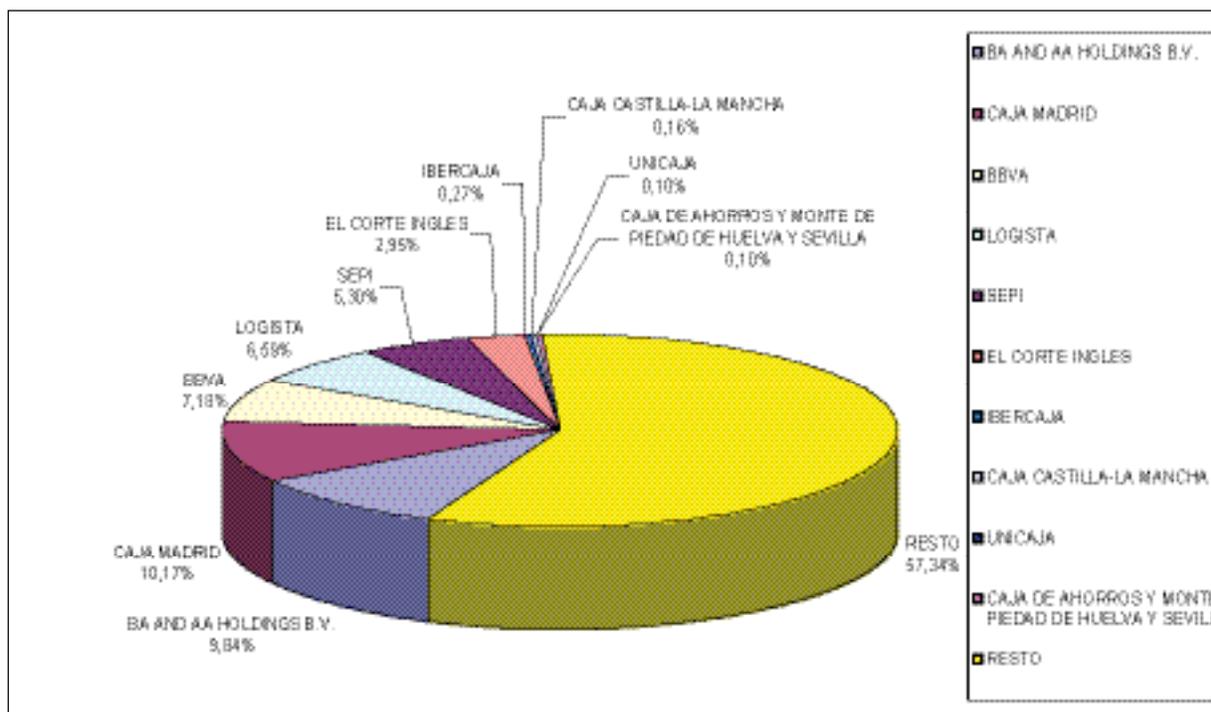
La OPV de Iberia conllevó el establecimiento de algunas consideraciones que debían ser tenidas en cuenta en futuras operaciones de privatización; no obstante, acerca de este proceso privatizador el CCP afirmó que «se han respetado suficientemente los principios de publicidad, transparencia y libre competencia».

La privatización de Iberia tiene la peculiaridad de combinar diferentes métodos privatizadores que SEPI ya había llevado a la práctica en diferentes compañías públicas; así, cada una de las fases anteriormente descritas se correspondería con una fórmula

de privatización completa. En este sentido, se puede señalar que buena parte de las privatizaciones en España se desarrollaron mediante venta a socios industriales o institucionales, mientras que Iberia aplica esta fórmula en una primera fase del proceso y lo completa con una OPV. Por ello se habla de una operación mixta como ya ocurriera en los casos de Aceralía y Auxini en 1997 e Indra en 1999.

Otro aspecto a considerar en este proceso privatizador es la utilización de la *golden share* –régimen de autorización administrativa previa para determinados acuerdos de empresas privatizadas–. Este privilegio permite al Estado vetar algunas cuestiones o acuerdos adoptados por la

Figura 4
Principales accionistas –selección del núcleo estable al 31-12-2006–
(socios industriales e institucionales)



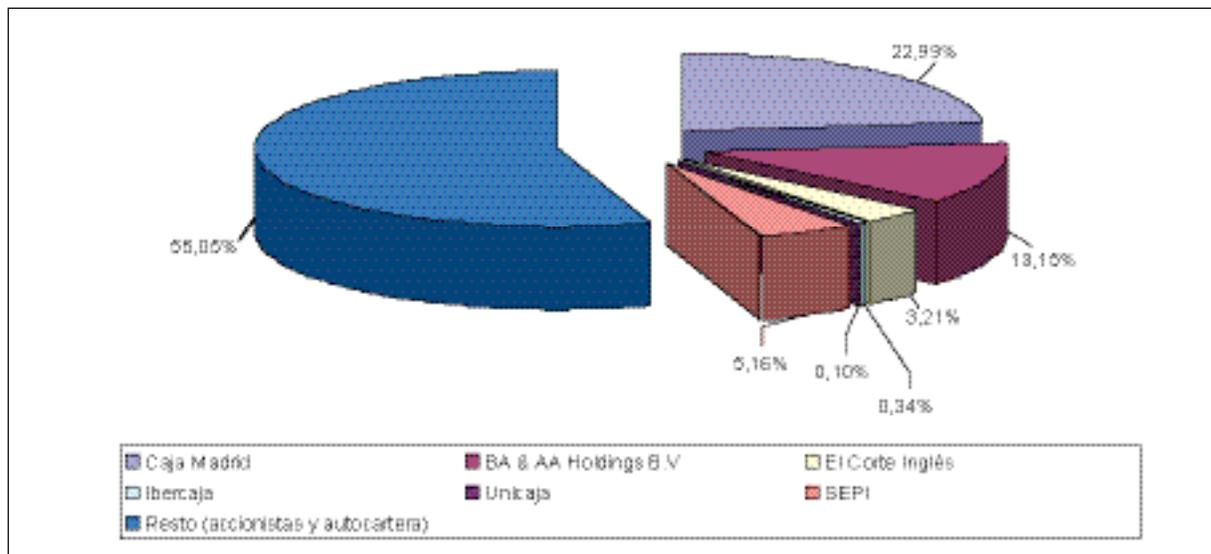
Fuente: Elaboración propia.

compañía privatizada (3) y se suele aplicar en el caso de empresas que pertenecen a sectores considerados estratégicos. No obstante, esta práctica es cuestionada en el Tribunal Europeo de Justicia ya que en ocho (4) de los 15 Estados que conforman la Unión Europea existe legislación que posibilita ejercer este derecho de veto. Sin embargo, el Congreso español a través de la Subcomisión de Privatizaciones, considera que «de las operaciones de privatización estudiadas, tan sólo se ha hecho uso de este mecanismo, de manera plenamente justificada, en los casos de Indra e Iberia».

Además muchos analistas financieros coinciden en señalar que «la Unión Europea no eliminará completamente la acción de oro, puesto que este mecanismo incluso se aplica en Estados Unidos» (A. Castell, Safei, 2002).

El conjunto de esta privatización, inicialmente prevista para concluir en 1999, se prolongó a lo largo del tiempo; en estos años se puede considerar que se sucedieron acontecimientos que obligaron a su retraso y que, en palabras del entonces presidente de la SEPI, Pedro Ferreras, «se logró a su

Figura 5
Distribución de accionistas sobre capital social



Fuente: Elaboración propia. Datos a 31 de mayo de 2008.

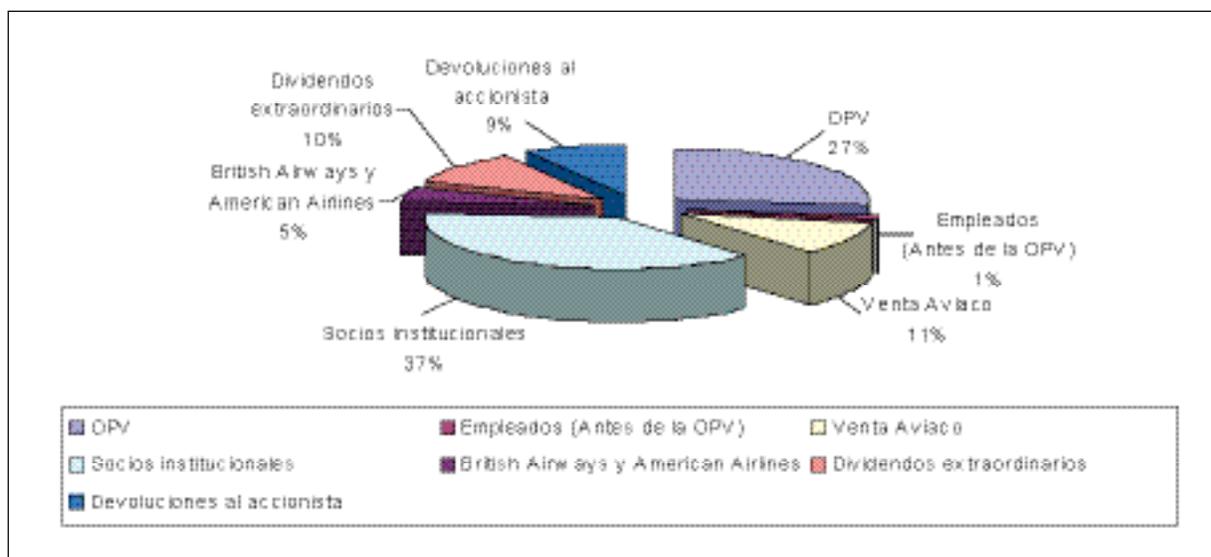
precio y con un buen diseño», pese a poder calificarse como una de las privatizaciones más complicadas de las que había hecho la SEPI en su historia.

Esta operación se caracterizó por un lento despegue debido a acontecimientos económicos, tanto de carácter interno como externo a la compañía. Entre otros se pueden citar la convocatoria de un proceso de elecciones generales, la inestabilidad del mercado que desaconsejaba la salida a Bolsa, las convocatorias de huelgas por parte de los pilotos de la compañía, los anuncios –que nunca llegaron a ser efectivos– de segregación de la compañía, desacuerdos y puntuales malestares con el núcleo estable y las dificultades en el mer-

cado del crudo que enturbiaban la percepción que la sociedad podía tener de las empresas de transportes como empresas rentables y atractivas para la inversión doméstica.

Así, la colocación definitiva de Iberia en el mercado de valores se produjo a principios de abril de 2001, en un momento de fuerte volatilidad de los mercados, con un precio de salida, decidido por el mercado, de 1,19 euros, inferior a la horquilla que prefijaba el precio entre 1,71, y 2,14 euros. El precio de salida finalmente alcanzado determinó que el proceso privatizador generara unos ingresos para el sector público por debajo de lo esperado en el momento de diseñar la operación (ver figura 6).

Figura 6
Ingresos generados por Iberia para SEPI (en %)



Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, al igual que había sucedido con los procesos privatizadores en otras ocasiones anteriores, los inversores –fundamentalmente los del tramo minorista– mostraron gran interés por la adquisición de acciones de esta compañía que conducen a que SEPI amplíe, en un determinado momento del proceso, dicho tramo.

Otra cuestión que se puede destacar en lo que a la operación se refiere es la confianza de los inversores en la situación financiera de la compañía. Ésta se encontraba en quiebra técnica en 1994, con pérdidas acumuladas de 250.000 millones de pesetas mientras que en los dos ejercicios anteriores a la privatización había sumado beneficios de más de 68.000 millones de pesetas, lo que determinó que la preocupación de los

potenciales inversores se desviara hacia otros temas como la estabilidad del núcleo institucional o la situación laboral de los empleados –tan sólo un mes antes de la OPV, marzo de 2001, el grupo Iberia se encontraba negociando los convenios de empleo del personal de tierra, de los oficiales técnicos de a bordo y de los tripulantes de cabina de pasajeros.

De esta realidad podemos inferir que los resultados de la OPV fueron favorables, tanto para los pequeños inversores como para el conjunto de la compañía. El beneficio, que a priori se puede atribuir al conjunto de inversores que en ella participaron, es que el precio de venta de las acciones fue inferior a los potenciales de crecimiento con que contaba la compañía. En la venta

de la compañía Iberia se produjo un fenómeno peculiar en la historia de las privatizaciones: los compradores ejercieron el liderazgo del precio obligando a la parte vendedora a reducir el valor de las acciones.

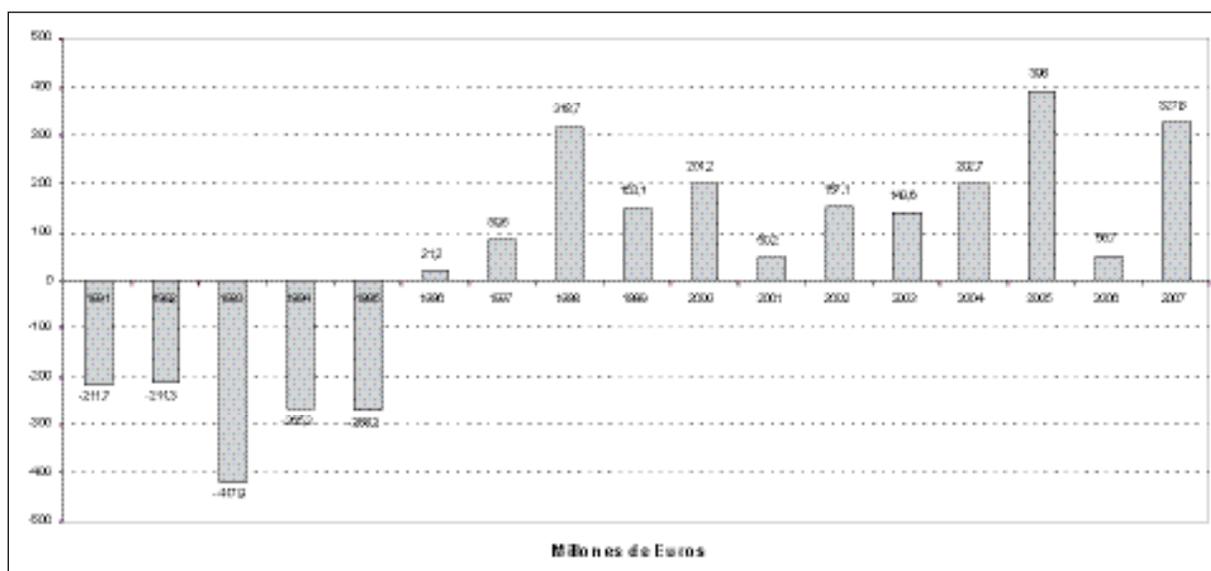
A juicio de Iberia debe recordarse, para quien considere que el proceso privatizador se demoró demasiado, el saneamiento que se produjo en la compañía en estos últimos años (ver figura 7).

Analizando la idoneidad del momento en que se produjo la salida al mercado bursátil de la compañía y teniendo en cuenta el tiempo que transcurrió desde la primera etapa de la privatización –salíó a Bolsa después de dos intentos fallidos – hay que considerar que sí fue una elección adecuada: la

privatización culminó meses antes del 11 de septiembre de 2001. No obstante, el momento elegido no contó con la aprobación de la oposición política ni con el favor de los analistas bursátiles que pensaron que la colocación en el mercado se debería haber aplazado hasta tiempos mejores y ello a pesar de la buena acogida que, por parte de los inversores minoristas, tuvo la OPV. Es obvio que nadie podía predecir los acontecimientos del 11-S.

Los sucesos del 11-S provocaron la agudización del proceso de desaceleración económica que pocos meses atrás se detectaba en algunos países como EE.UU. y Alemania, lo que unido al carácter procíclico del sector del transporte aéreo determina que su negocio se vea muy negativamente afectado a

Figura 7
Beneficio neto



Fuente: Elaboración propia e Iberia.

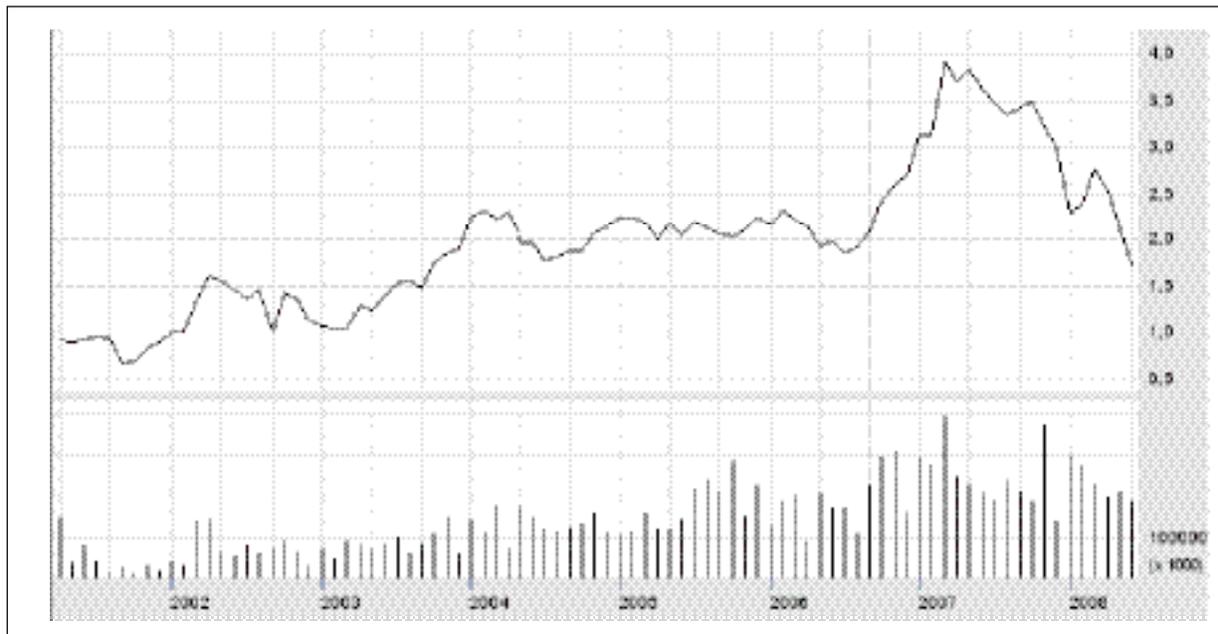
partir de la crisis económica que sobreviene a dichos acontecimientos y que también provoca una subida de los precios del petróleo.

Asimismo, el 11-S impulsó una pronunciada caída de los valores bursátiles de las compañías aéreas de todo el mundo: la cotización de Iberia descendió un 27,4%, estabilizándose en el mes noviembre en un euro. Unido a esta caída de la cotización, el sector aéreo registra un inmediato descenso en la demanda de vuelos que lo lleva hacia una irremediable crisis que, en el caso de Iberia, tratará de contenerse a través del *Plan de Contingencia* diseñado con la finalidad de establecer un ahorro de 162 millones de euros hasta el 2003.

Iberia consiguió superar el complicado ejercicio de 2001 con un beneficio neto consolidado de más de 50 millones de euros, muy por debajo del obtenido el año anterior pero superando las expectativas que tenía el mercado.

Unos años después de haber concluido la privatización de la compañía Iberia se pueden realizar algunas consideraciones acerca de su situación actual. Una referencia necesaria en este análisis es el comportamiento que Iberia ha tenido en el mercado bursátil; en este sentido, el aspecto más destacable fue la incorporación de Iberia en el Ibex-35 desde julio de 2002 que pondera por el 100% de su valor bursátil.

Figura 8
Evolución de la cotización de Iberia en Bolsa



Fuente: Hispavista-LaBolsa.com.

No obstante, hay aspectos que todavía deben resolverse en la compañía Iberia; entre otros se pueden citar el elevado peso de los costes fijos y la dependencia de la evolución del precio del combustible, la deteriorada situación económica de determinadas áreas geográficas claves en el negocio de la compañía, como es el caso de América Latina y por tanto, riesgo de tipo de cambio. La intensificación de la competencia, los avances hacia un proceso de consolidación en el sector y los incesantes movimientos detectados en el mercado que apuntan hacia inminentes operaciones de incorporación de socios nuevos en el accionariado –algunos con pretensiones meramente financieras, otros con afán de control–, dibujan un panorama de incertidumbre que afecta a la valoración de la compañía planteando numerosos retos a la misma. El acuerdo de *cielos abiertos* entre Estados Unidos y la Unión Europea facilita además la integración entre compañías aéreas estadounidenses y europeas y en este marco se pueden plantear operaciones de integración o fusión en las que podría estar implicada Iberia.

En junio de 2008 las acciones de Iberia registraban caídas importantes en Bolsa hasta el punto de ser interpretadas por los analistas como un serio riesgo para la compañía, apuntándose la amenaza de OPA por parte de alguna de las grandes compañías europeas o por algún grupo inversor.

V. DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVIDADES E INNOVACIÓN: LA PARTICIPACIÓN DE IBERIA EN EL SEGMENTO DE BAJO COSTE

En los últimos años, Iberia está apostando firmemente por la incorporación de los beneficios que ofrece Internet y las TIC en la gestión del transporte aéreo. En este sentido, en abril de 2005, Iberia dio un paso más en su proceso de modernización y participación en los nuevos mercados formalizando su contribución en la línea aérea de bajo coste Clickair, que inició sus actividades aéreas en octubre de 2006, cubriendo rutas punto a punto.

La participación de Iberia Líneas Aéreas en esta nueva aerolínea –al igual que la del grupo ACS, a través de su filial *Cobra*, el grupo turístico *Iberostar*, el fondo de capital riesgo *Quercus Equity (Grupo Agrolimen)* y la sociedad *Nefinsa*– es del 20% del capital social de *Clickair* e incluye un compromiso de permanencia de tres años, si bien la gestión de este nuevo operador es autónoma e independiente. No obstante, esta independencia no impide la formalización de acuerdos, en condiciones de mercado, entre Iberia y *Clickair* en materia de participación en programas de fidelización, flota, asistencia en tierra, código compartido, u otros tipos de programas.

El Plan Director 2006-2008 de Iberia contempla la participación en negocios complementarios que representen nuevas oportunidades de inversión rentable y la participación en *Clickair* permite a Iberia sumarse a la tendencia ya iniciada con anterioridad por otras importantes compañías aéreas europeas como Lufthansa que controla German Wings a través de su filial Eurowings, entre otras.

No obstante, 2008 está resultando un ejercicio muy complicado para el transporte aéreo, muy especialmente para el segmento low cost. Así, Iberia se ve enfrentada a la necesidad de revisar su estrategia en relación con su participación en *Clickair*. Ésta nació en un momento de franca expansión y competencia en el ámbito low cost, cuando líderes en Europa como Ryanair o EasyJet habían hecho importantes inversiones para incrementar su oferta en el mercado español pero un entorno más difícil de fuerte competencia, reacciones de las compañías de red, elevado coste del combustible y un problema de sobreoferta han limitado los audaces planes de crecimiento. En ese marco, el plan de negocios propuesto por *Clickair* cuando inició las actividades no se está cumpliendo y se ha ralentizado su crecimiento.

BIBLIOGRAFÍA

BOLSA DE MADRID (2001 a 2007):
<http://www.bolsamadrid.es>

CNMV (2001 a 2007): <http://www.cnmv.es>

GARCÍA DELGADO, J. L. (dir.) (2001): *Lecciones de Economía Española*, Civitas, Madrid.

<http://www.labolsa.com>
<http://www.retraso.com/Web/curiosidades/privatizacion.htm>

IBERIA. <http://www.iberia.com>

REUTERS. <http://uktop100.reuters>

SAFEI, A. y CASTELL (2002). Análisis Iberia, Madrid

SEPI (2002). <http://www.sepionline.com>

TORRE DE LA PLAZA (1999), en BAYÓN MARINÉ, F. (dir.): *50 años del turismo español: Un análisis histórico y estructural*. Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid.

NOTAS

(1) Ha sido de gran ayuda en la elaboración de este apartado el trabajo realizado por L.F. de la Torre de la Plaza para el libro *50 años de turismo español* (1999).

(2) Esta información aparecía en la nota de prensa remitida por SEPI anunciando la venta, el plazo y un resumen de las condiciones. Sin embargo, los medios no recogen íntegramente dicha nota y ello provocó cierta confusión entre los potenciales inversores por lo que el CCP recomendó que, en futuras operaciones similares, además de distribuir la nota de prensa se inserten anuncios para garantizar que la información llegue completa a la comunidad inversora.

(3) La Ley 5/1995, de 23 de marzo de 1995 contempla que estas limitaciones obligan a solicitar al Consejo de Ministros una autorización previa para determinadas operaciones como pueden ser la fusión, enajenación de activos o cambio de actividad, entre otras.

(4) Estos ocho Estados miembros son, además de España, Francia, Portugal, Bélgica, Dinamarca, Italia, Holanda y Reino Unido.