

REPORTAJE: EMPRESAS & SECTORES

Iberia vive de alquiler

Las compañías prefieren arrendar a comprar aviones: es más caro, pero más flexible

LARA OTERO 04/05/2008

Prefieren tener dinero a aviones. Por eso Iberia es dueña sólo de 36 aparatos, sobre una flota de 137, pese a que en caja acumula casi 3.000 millones de euros, equivalentes al 75% del valor de los aparatos. Dentro de un año quedarán sólo 15 aviones en propiedad, una vez que se consume la retirada de los 21 MD-87 y MD-88, ya colocados. Iberia, como la mayoría de aerolíneas, comenzó a vivir de alquiler en los años noventa, con diversas fórmulas financieras cada vez más sofisticadas.

Alquilar sale más caro en general, pero la compañía aérea gana en flexibilidad para deshacerse de aviones en un negocio cíclico en el que aparatos sobran cada cierto tiempo, cuando la demanda se contrae y nadie quiere comprar. Además, en las estructuras más complicadas los inversores que compran el aparato se apuntan jugosos créditos fiscales. Ahí radica el principal atractivo de los diversos modelos de *leasing* operativo.

Los especialistas en estos productos financieros se devanan los sesos para inventar nuevas estructuras que se adapten a las exigencias legales y fiscales de cada país.

Por ejemplo, Iberia inventó el *leasing* operativo español (SOL, en sus siglas en inglés), con el que, junto a Caja Madrid (su principal accionista desde hace seis meses), financió cinco aviones A-340-600 en 2005, según explica el director de inversiones de Iberia, Ángel Francés. Y a medida que las autoridades endurecen las condiciones y en función de las circunstancias de la compañía, buscan nuevos resquicios para mejorar la rentabilidad de la operación.

La compra de aviones pura y dura, además de poco flexible, requiere mucho dinero y mucho endeudamiento. El arrendamiento financiero (también utilizado por Iberia mediante la emisión de bonos Iberbond) permite bajar los costes de financiación, pero sigue siendo poco flexible porque la compañía es el propietario económico del avión, que figura como activo en su balance, explica Francés. Se acelera algo la amortización, pero para deshacerse del aparato no hay otro remedio que venderlo. "Ahora nadie quiere aviones de más de 20 años porque los costes de combustible son mayores en los modelos antiguos y porque hay aviones nuevos disponibles en el mercado", explica.

Para evitar eso se utiliza el arrendamiento operativo (con o sin tripulación), que, básicamente, traslada al arrendador el riesgo de colocación del aparato una vez transcurrido un plazo. Pero, obviamente, la *renta* es más cara. Iberia comenzó a utilizar esos instrumentos en 1998 con las sociedades Iberbus (en las que Airbus tiene el 60% de cada sociedad, una por cada avión comprado, e Iberia el 40%).

El alquiler es un negocio boyante para las empresas especializadas. Las mayores del mundo son ILFC (propiedad de la aseguradora AIG) y GECAS, una división de General Electric. Son los mayores clientes de los fabricantes, de modo que, si expresan dudas sobre un proyecto, hay que cambiarlo. Eso sucedió con el A-350 de Boeing, que tuvo que ser rediseñado cuando el gurú Steven Udvar-Hazy, de ILFC, empezó a sacarle defectos.

Las empresas de alquiler son de los escasos participantes en el negocio que consiguen márgenes de beneficio sustanciosos. ILFC, por ejemplo, ganó 604 millones de dólares (307 millones de euros) en 2007, con unos ingresos de 4.729 millones. "Ojalá tuviésemos nosotros esos márgenes", dice el director de finanzas de Iberia, Ignacio de Torres.

Una variante de ese arrendamiento operativo, el llamado sintético, permite a la aerolínea la compra del avión (como opción y no obligación) al cabo de cierto tiempo y pagar menos intereses al

diversificar las fuentes de financiación. Hay múltiples tipos, ajustados a los diversos países, entre los que el más conocido es el japonés (JOL, en sus siglas inglesas), si bien existe la versión alemana y francesa.

Por la alta fiscalidad y bajos tipos de interés en el país del sol naciente se puso de moda hace unos años dar entrada a inversores nipones, con el 20% del valor de compra. Se aplica en sus cuentas una amortización muy rápida del activo, de modo que genera pérdidas y, por tanto, créditos fiscales.

Tan sustanciosos (entre el 5% y el 7% del valor del avión) que los inversores se conforman con ese ahorro y no reclaman intereses por su dinero (que recobra cuando se vende el avión), con el consiguiente ahorro para la aerolínea. Iberia ha usado esta estructura para comprar 15 aviones A-340.

Aunque el dinero provenga, por ejemplo, del sector del juego japonés, controlado por la mafia o *yakuza*, la compañía ad hoc que compra el avión es propiedad de una financiera japonesa que la controla y garantiza, que es con la que trata Iberia, bromea Francés. "Todo legal".

La versión española de ese modelo incluye la garantía del valor residual de los aviones. Es el fabricante, en este caso Airbus, el que garantiza (a regañadientes, eso sí) el valor residual del avión.

Torres explica que Caja Madrid consultó con Hacienda por un lado si se podían consolidar las pérdidas del arrendador (una filial de la caja) en el grupo, y si se podía syndicar la parte de *equity* y aplicarse la compensación de pérdidas. Se aceptó, pero con la condición de que el arrendador asuma riesgos.

Un buen negocio para la compañía, pero sobre todo para Caja Madrid, que no en vano arguyó los 2.000 millones de euros que le factura al año a Iberia cuando decidió aumentar su participación en la aerolínea el pasado otoño.

"El 11-S nos dio la razón"

"El 11 de septiembre nos dio la razón", explica el director de inversiones de Iberia, Ángel Francés. Los atentados con aviones perpetrados por terroristas islamistas en Nueva York y Washington pusieron a las compañías aéreas contra las cuerdas. El tráfico cayó en los meses siguientes, pero Iberia ajustó su oferta devolviendo aviones. "Pudimos recortar el 10% de la capacidad en tres meses". La estrategia pasa por establecer un calendario que permita devolver cada año un cierto número de aparatos.

Lufthansa, en cambio, sufrió más tras aquellos atentados. "Tienen una visión más industrial del negocio y suelen comprar directamente los aviones", explica el director de finanzas de Iberia, Ignacio de Torres. La aerolínea alemana se jacta en su memoria de 2007 de que el 70% de su flota está "libre de cargas, de modo que pueden servir como aval para otros acuerdos de financiación" de renovación de la flota en un entorno de falta de liquidez y endurecimiento del crédito.

Pero se elija un modelo u otro para disponer de aviones, ninguna aerolínea se puede permitir tener aviones en tierra. Sólo los seguros y las tasas de aparcamiento en los aeropuertos supone un dineral, de modo que poder ajustar la flota a las necesidades marca la diferencia. El negocio exige, además, una adecuada programación de las paradas obligadas para mantenimiento y el uso de los aviones más rentables para cada mercado. Por ejemplo, con el AVE entre Madrid y Barcelona se usan ya aviones más pequeños (A-319 en vez de A-320) para llenarlos más fácilmente.

Una de las ventajas competitivas de las compañías de bajo coste consiste en que realizan sólo vuelos punto a punto, sin conexión. Entre un aterrizaje y el siguiente despegue no pasa más de media hora, lo que permite un uso intensivo del aparato y un mayor rendimiento económico.

A las aerolíneas de red les resulta imposible emular ese modelo porque tienen que coordinar los enlaces de manera que el pasajero de un vuelo pueda realizar su conexión para el siguiente destino. Los pilotos se quejan recurrentemente de tener que estar horas vestidos de uniforme

entre el aterrizaje y el siguiente despegue.

También es importante disponer de una flota suficientemente homogénea. Eso supone ahorros en la formación de las tripulaciones y su disponibilidad (los pilotos sólo pueden volar modelos de aviones para los hayan sido específicamente habilitados) y en mantenimiento.

Iberia ha tratado de reducir el número de modelos con que opera, de 15 en 2001 a nueve en la actualidad. Durante este año, la compañía tiene que avanzar en su nuevo plan director y abordar la renovación de la flota de largo radio. Serán al menos una decena de aviones, pero aún no se ha decidido si de Airbus o Boeing.

El hecho de que en la última década Iberia se haya decantado por el fabricante europeo no presupone que seguirá eligiéndolo, según ha explicado en numerosas ocasiones el presidente de la compañía, Fernando Conte. El pedido es suficientemente grande como para tomar en cuenta la opción del constructor estadounidense. Si se trata de comprar un solo aparato sería impensable, pero sí es factible que conviva una pequeña flota de Boeing con otra de Airbus.

En la aerolínea ya se estrujan las meninges para ver qué modelo de arrendamiento operativo aplicarán; con el listón alto por la decena de premios de publicaciones especializadas que ha recibido en los últimos años por las operaciones de financiación. -

Modelos de alquiler

- Arrendamiento financiero. El *leasing* clásico, con opción de compra al final del contrato.
- 'Dry lease'. Alquiler del avión a una empresa especializada o mediante sociedades *ad hoc*, que permite ahorros fiscales.
- 'Wet lease'. Arrendamiento operativo que incluye la tripulación necesaria, los seguros y el mantenimiento. Suele darse entre aerolíneas. En el caso de Iberia generalmente ese servicio se lo presta Gestair.