

**GESTIÓN**

**AEROMEXICO VS VOLATILIDAD**

Este factor y el precio del combustible han puesto contra las cuerdas a esta aerolínea, pero ya tiene un plan de salida que en parte está compuesto por la alianza con Delta.



# EXIGENCIA EN NORTEAMÉRICA

Los resultados obtenidos por el CEO mexicano son competitivos en América Latina, pero no alcanzan los estándares de los gigantes estadounidenses.

**POR CÉSAR MARTÍNEZ AZNÁREZ**

**A**NDRÉS CONESA LABASTIDA "PILOTEA" **AEROMEXICO DESDE LA REPRIVATIZACION DE LA AEROLINEA EN**

2007, sin tener experiencia previa en esas lides, y ahora espera contar con la línea aérea más grande del mundo por ingresos, la estadounidense Delta, como socio principal para quedarse con 49% de las acciones de la compañía mexicana.

¿La inversión en el capital de **Aeroméxico** despierta interés porque devuelve una rentabilidad muy alta? La respuesta es no, no es muy alta, ni siquiera es mayor que la de Delta; por el contrario, es mucho menor: dos veces y media más pequeña.

El retorno sobre el capital invertido (Roic), el indicador principal usado en esta sección, es de 16.5% en la empresa estadounidense. En **Aeroméxico** es de 6.6% (promedios de los últimos tres años).

Medirse con los gigantes de la aviación estadounidense es una prueba muy exigente. Delta es una de las cuatro empresas de aviación comercial más grandes del vecino del norte, las cuales duplican, por lo

menos, la rentabilidad de la compañía dirigida por Conesa.

Southwest tiene un Roic de 17%, American Airlines de 15.6% y United de 13%, según promedios de los últimos tres años calculados con datos de S&P Capital IQ.

Conesa era en 2004 el jefe de la Unidad de Crédito Público en la Secretaría de Hacienda, comandada en ese momento por Francisco Gil Díaz –de quien se decía era el hombre de confianza–. Esa posición lo catapultó a presidente de **Cintra** en diciembre de ese año, la corporación controlada por el gobierno y que administraba a **Aeroméxico** con miras a su desincorporación. Después de la reprivatización de **Aeroméxico** en 2007, Conesa saltó al ámbito privado y permaneció como CEO de la **aerolínea**.

Tras esa continuidad, la rentabilidad de **Aeroméxico** hoy está debajo del grupo de **aerolíneas** que facturan más de 100 millones de dólares, cuyo promedio de Roic es de 9.3%. La comparación con América Latina arroja un resultado más parejo, donde el rendimiento del capital de las **aerolíneas** de esta región es de todos modos ligeramente mayor (7.7%).

Sin embargo, para la compañía dirigida por Conesa, la región norteamericana es muy importante. En planes conjuntos con Delta, **Aeroméxico** tiene expectativas de expansión hacia el mercado transfronterizo con Estados Unidos.

En abril pasado, los gobiernos de ambos países firmaron un convenio bilateral de servicios aéreos que abre nuevas perspectivas, y ahora las dos empresas están a la espera de que el Departamento de Transporte estadounidense apruebe una figura llamada inmunidad antimonopolio, que les habilitaría a combinar rutas, frecuencias y precios. Por eso, la comparación con **aerolíneas** estadounidenses adquiere mayor relevancia.

Delta posee 4.25% de las acciones de **Aeroméxico**; tiene una opción de adquisición de 8.1%, su Fondo de Pensiones tiene otra opción de 4.6%, e hizo una oferta de compra de 32%, de manera que podría llegar a 49% en total.

La Comisión Federal de Competencia (Cofece) exigió condiciones para aprobar la adquisición, respecto de ceder horarios de aterrizajes y despegues y eliminar duplicidad en



Fecha <b>24.09.2016</b>	Sección <b>Revista</b>	Página <b>10-64-66</b>
----------------------------	---------------------------	---------------------------

rutas transfronterizas, que fueron aceptadas por ambas empresas.

**CONTEXTO REGIONAL**

En un contexto latinoamericano, la empresa mexicana sale mejor librada en las comparaciones. Latam, la compañía de aviación más grande por ingresos de América Latina, fruto de la fusión de la chilena Lan con la brasileña Tam, tiene una rentabilidad menor a la mitad que la de **Aeromexico**, y promedia 2.5% en el periodo 2013-2016 (se usan promedios trianuales para atenuar resultados extraordinarios).

Ese indicador evalúa la capacidad de las inversiones para generar utilidades, una razón típicamente financiera. Una forma de cotejar ese plano de evaluación es tomar una medida de la eficiencia estructural de la empresa, como la productividad del trabajo, y en ese sentido la **aerolínea** comandada por Conesa también supera a la empresa chilena, aunque por una diferencia menor. Por cada persona empleada, **Aeromexico** obtiene 197,000 dólares de ingresos al año, mientras Latam obtiene 186,000 dólares. El promedio de las 10 **aerolíneas** más grandes del mundo, en cambio, es más productivo: 350,000 dólares.

**CAPACIDAD APROVECHADA**

Los pasajeros de Delta recorrieron 11 veces más kilómetros que los viajeros de **Aeromexico**. Los primeros viajaron 337,349 millones de kilómetros y ocuparon 84.9% de los asientos disponibles, mientras que los segundos recorrieron 31,526 millones de kilómetros y ocuparon 79.7% de los asientos, todo eso durante 2015 (último dato disponible).

La interpretación de tales indicadores muestra que, además

de poseer una capacidad de vuelo mayor, el gigante estadounidense aprovecha mejor esa capacidad que su socio mexicano, y por tanto es más eficiente en el uso de su estructura, aviones y trayectos. Sin embargo, en la comparación latinoamericana, la empresa conducida por Conesa tiene una mayor ocupación de asientos que la panameña Copa (75%).

Las distancias descritas constituyen uno de los indicadores fundamentales del desempeño operativo de la aviación comercial, y se conoce como RPK (Revenue Passenger Kilometers), que mide la distancia total en la que fueron transportados todos los pasajeros que pagaron boleto. El porcentaje que dicha cantidad representa de la capacidad de transporte potencial, es decir, de los asientos disponibles, es el factor de ocupación (*load factor*).

**INDICADOR PRECISO**

Los ingresos que generan los pasajeros, divididos entre el RPK (la distancia recorrida), proporcionan un indicador más completo, llamado *yield*, que refleja el rendimiento producido en cada kilómetro volado por cada pasajero que pagó boleto.

La mayor **aerolínea** europea, Lufthansa, obtiene el mejor rendimiento entre las nueve empresas más grandes del mundo: 11.2 centavos de dólar. De la empresa China Southern Airlines que completa el *top ten* no hay datos disponibles. El promedio de esas nueve es de 9.5 centavos.

**Aeromexico** ha conseguido un *yield* menor que ellas, de 7.7 centavos de dólar, pero superior a la segunda **aerolínea** de bandera mexicana, Volaris, cuyo registro es de 4.4 centavos. Este indicador es una medida muy específica del ren-

dimiento que obtiene una **aerolínea** por pasajero-kilómetro-volado, muy valiosa para evaluar y comparar el desempeño del corazón mismo de su actividad. El Roic, en cambio, es una medida del rendimiento de la empresa en su conjunto.

En la comparación de la rentabilidad, Conesa queda debajo de seis de las empresas más grandes del mundo, pero supera a cuatro de ellas: Emirates, Air China, China Southern y Air France.

En el *yield*, en cambio, el CEO mexicano tiene un rendimiento menor que las nueve empresas del top ten de las que existe información.

Una deducción posible de ambas comparaciones es que **Aeromexico** tiene un manejo y resultado general de la empresa más acorde con el nivel de los gigantes mundiales, pero un desempeño específico de transporte aéreo que no alcanza los estándares de los más grandes.

**ACEPTABLE EN EL MUNDO**

La eficiencia de gestión administrativa influye en el resultado final de las empresas. En este caso se escogió como comparativo a American Airlines, una compañía muy eficiente en la materia: por cada 100 dólares vendidos, desembolsa sólo 3.4 en los gastos de administración.

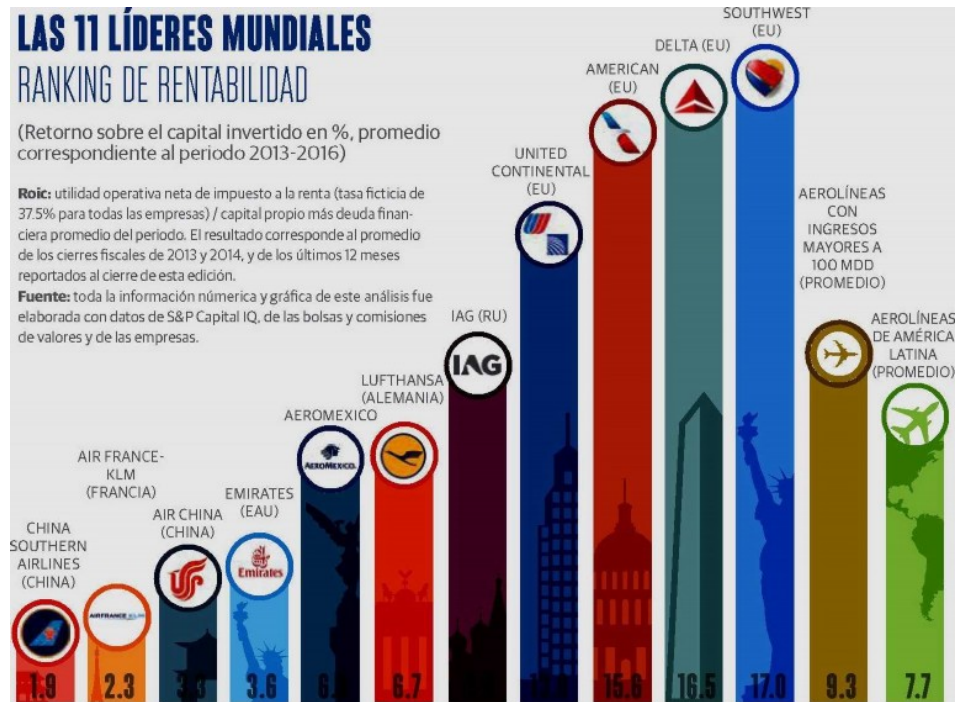
**Aeromexico** gasta 10 dólares por cada 100 vendidos, es menos eficiente que el promedio del *top ten* (5.2 dólares), como en la mayor parte de esta investigación, pero más eficiente que el promedio mundial (13.1) y el de América Latina (12.5). Competir en la eficiencia del primer plano mundial, y en especial con los gigantes estadounidenses, es un reto que al menos por ahora no está al alcance de Conesa. **F**

## LAS 11 LÍDERES MUNDIALES RANKING DE RENTABILIDAD

(Retorno sobre el capital invertido en %, promedio correspondiente al periodo 2013-2016)

**Roic:** utilidad operativa neta de impuesto a la renta (tasa ficticia de 37.5% para todas las empresas) / capital propio más deuda financiera promedio del periodo. El resultado corresponde al promedio de los cierres fiscales de 2013 y 2014, y de los últimos 12 meses reportados al cierre de esta edición.

**Fuente:** toda la información numérica y gráfica de este análisis fue elaborada con datos de S&P Capital IQ, de las bolsas y comisiones de valores y de las empresas.



## PRINCIPALES ACCIONISTAS

	% DEL CAPITAL TOTAL	TIPO DE ACCIONISTA	PAÍS
1 Eduardo Tricio Haro y familia, consejeros y otros inversionistas. *	40.86%	Accionistas personas físicas	México
2 Operadora de Fondos GBM	8.71%	Fondos de inversión	México
3 Barclays; paquete adquirido para que Delta Airlines lo convierta en acciones propias.	8.10%	Intermediario de acuerdo derivado	Estados Unidos
4 Impulsora de Fondos Banamex	5.40%	Fondos de inversión	México
5 Paquete adquirido por una institución financiera para que el Fondo de 6 Pensiones de Delta lo convierta en acciones propias.	4.53%	Intermediario de acuerdo derivado	Estados Unidos
6 Delta Airlines	4.25%	Accionista socio comercial	Estados Unidos
7 Actinver	1.13%	Fondo Capital Privado	México
8 The Vanguard Group	1.07%	Fondos de inversión	Estados Unidos
9 Norges Bank Investment Management	1.06%	Fondos de inversión	Noruega
10 Dimensional Fund Advisors	0.94%	Fondos de inversión	Estados Unidos

**FUENTE:** reportes y comunicados a la BMV, y S&P Capital IQ. / Datos al 18 de agosto de 2016. / \* El accionista principal es Eduardo Tricio Haro, quien según analistas posee alrededor de 15% de las acciones en circulación junto con su familia, y es el único con más de 10% según Aeromexico. / Delta hizo una oferta de compra de 32% del capital, pendiente de concretar. Podría llegar a 49% junto al Fondo de Pensiones.

## MÁS PRODUCTIVA

Miles de dólares vendidos por cada persona empleada - últimos 12 meses



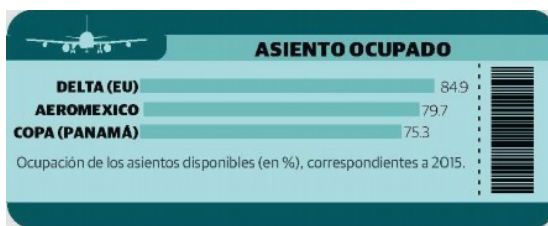
## QUIÉN GASTA MÁS

(Gastos generales y de administración en % de los ingresos - últimos 12 meses.)



**RENDIMIENTO POR PASAJERO**

(Yield: ingresos generados por kilómetro volado por pasajero, en centavos de dólar, 2015)



**ANDRÉS CONESA LABASTIDA**  
— AEROMEXICO —