

Por César Martínez Aznárez



Una empresa joven, un modelo de negocio joven, un CEO joven. Dieciséis años, para una compañía de aviación, es apenas la primera juventud, en comparación con líneas aéreas como Air France o British Airways, con más de un siglo de existencia. Viva Aerobus fue fundada en 2006.

Las aerolíneas de bajo costo se extendieron en el mundo en los años 90 y, hace poco, alrededor de 2018, se profundizó su concepto, eliminando más servicios y comodidades para ofrecer tarifas aun menores a los pasajeros, un modelo denominado “de ultra bajo costo”, como el adoptado por Viva Aerobus.

Juan Carlos Zuazua asumió la dirección general en 2009, a sus 29 años, y debió afrontar el inicio de la pandemia de Covid-19 a los 39. Tres lados jóvenes de esta experiencia empresarial: desde 2020, Zuazua Cosío dirige también el Grupo Viva Aerobus, matriz de la aerolínea.

Las compañías de aviación pertenecen a una de las industrias más afectadas por la pandemia de Covid-19. En una medición del último trienio, ninguna de las 10 aerolíneas más grandes del mundo ha vuelto a ser rentable todavía, a pesar de que seis de ellas ya lo habían logrado en algún momento de 2022.

Un 81% de las compañías de aviación que cotizan en bolsa corren la misma suerte; es decir, en 2020-2022 siguen sin generar rentabilidad, según cálculos elaborados con datos de S&P Capital IQ. Esto significa que han tenido pérdidas operativas. Dirigir una línea aérea ha sido una pesadilla para cualquier CEO. Sin embargo, el capital invertido en la empresa dirigida por

UNA TRÍADA JOVEN

TRAS LOS DIFÍCILES TIEMPOS DE PANDEMIA, CON NÚMEROS NEGROS DE RENTABILIDAD, MIENTRAS LOS GIGANTES ARRASTRAN PÉRDIDAS, CON AUMENTOS DE PERSONAL EN LUGAR DE REDUCCIONES (COMO OCURRIÓ EN LA MAYOR PARTE DEL SECTOR), EL SALDO ES BASTANTE FAVORABLE PARA ESTE DIRECTOR GENERAL.

JUAN CARLOS ZUAZUA COSÍO

GRUPO VIVA AEROBUS



© ABRAHAM SOLÍS

Zuazua Cosío obtuvo una rentabilidad (ROIC) de 2% en el último trienio.

En aquel *top ten* global del sector, la misma tasa ROIC fue negativa en cada una de las 10 empresas, con un promedio de -5.7% (es decir, las pérdidas operativas representaron casi 6% del capital invertido). En la estadounidense American Airlines, la segunda aerolínea más grande del mundo por ingresos y la de mayores pérdidas, la tasa fue de -9.8% en el mismo trienio. El promedio mundial fue de -5.9% (89 compañías de todo el mundo).

La evolución durante estos tres años muestra que Zuazua Cosío consiguió una mejora en la rentabilidad de 1.3 puntos porcentuales, al comparar el último dato anual de 2022 con el año cerrado en 2019. En cambio, el *top ten* registró una caída de 6.7 puntos, mientras que la industria global registró un retroceso en rentabilidad de 7.5 puntos porcentuales.

La tasa ROIC de Aeroméxico, por ejemplo, retrocedió en ese periodo casi un punto, mientras que la compañía con sede en España IAG (que opera las marcas British Airways e Iberia) disminuyó la rentabilidad en 15 puntos porcentuales.

Viva Aerobus opera en la categoría denominada “de ultra bajo costo”, un modelo para estar en condiciones de ofrecer tarifas muy bajas, para lo cual estas compañías reducen los servicios y las comodidades ofrecidas a los pasajeros, en comparación con las aerolíneas tradicionales, como las gigantes que conforman el *top ten*.

También compite con el transporte terrestre de pasajeros, una estrategia particular, pero calculada, porque el dueño de Viva Aerobus, Roberto Alcántara Rojas, es uno de los principales empresarios de autobuses de pasajeros en México, a través de la compañía Iamsa. Alcántara Rojas es recordado también por haber sido banquero en la negra etapa de los años 90, cuando controlaba Bancrecer, antes de ser rescatado por el

fondo de contingencia gubernamental Fobaproa.

La empresa dirigida por Zuazua multiplicó sus ingresos 4.5 veces durante los últimos 9 años. A pesar de la caída de 40% en 2020, en los últimos 12 meses (cerrados en septiembre pasado) Viva Aerobus duplicó sus ingresos con respecto al año previo a la pandemia.

El único de los 10 gigantes que creció en ese mismo periodo fue el estadounidense Southwest Airlines, y sólo 1%. Y entre las seis más grandes aerolíneas de América Latina: Latam, Aeroméxico, Azul, Volaris, Gol y Copa (Avianca no publica resultados desde septiembre de 2021), sólo creció la mexicana Volaris (cuyo modelo también es de ultra bajo costo), pero la mitad que Viva Aerobus: 49%.

PECULIARIDAD LLAMATIVA

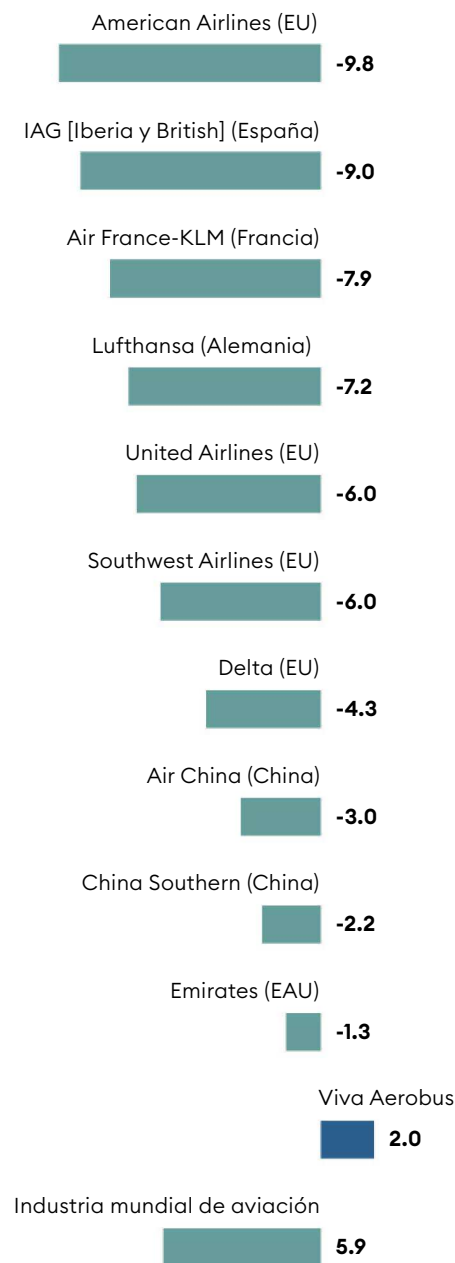
Otra forma de medir el tamaño de la empresa y, por tanto, su crecimiento, es mediante el número de empleados que tiene. Y, en esa medición, la conclusión es la misma que en los ingresos, pero con una peculiaridad llamativa a favor de Zuazua. La cantidad de empleados de Viva Aerobus, en septiembre pasado (3,812), es 90% mayor que la de diciembre de 2019.

En las 16 empresas analizadas en esta comparación, el número de empleados al cierre de septiembre de 2022 disminuyó con respecto al de finales de 2019, excepto en Southwest y Volaris, empresas que incrementaron su plantilla en 6% y 45%, respectivamente, en ese lapso.

Air France-KLM eliminó 18,834 puestos de trabajo entre finales de 2019 y septiembre de 2022 (una caída de 22%). Southwest Airlines fue la única compañía del *top ten* que aumentó la cantidad de empleados (6%). El número total de pilotos, administrativos y otros empleados de los 10 gigantes, al cierre del noveno mes de 2022, disminuyó 8% con relación al total existente a finales de 2019. La

RANKING RENTABILIDAD LÍDERES MUNDIALES

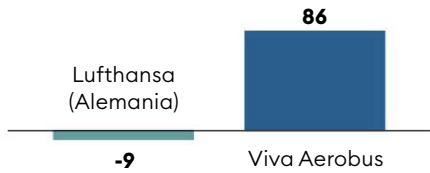
Retorno sobre el capital invertido (Roic), tasa anual en %, promedios de los últimos tres años, de las 10 compañías de aviación más grandes del mundo por ingresos, del promedio mundial del sector y de Grupo Viva Aerobus. Una tasa negativa significa pérdidas operativas.



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 2019, 2020 y de los últimos 12 meses reportados

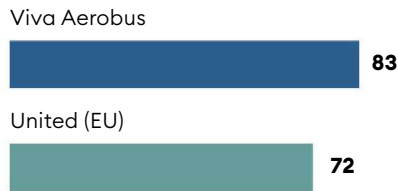
EVOLUCIÓN EN NÚMERO DE EMPLEADOS

Porcentaje de variación de la plantilla laboral entre diciembre de 2019 y septiembre de 2022



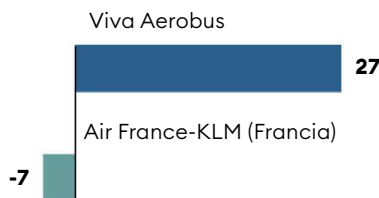
FACTOR DE OCUPACIÓN

Ocupación de los asientos disponibles por los pasajeros con boleto pagado, en todos los kilómetros volados. Indicador conocido como Load Factor. En porcentaje, promedio 2020, 2021 y 9 primeros meses de 2022



FLUJO DE CAJA LIBRE

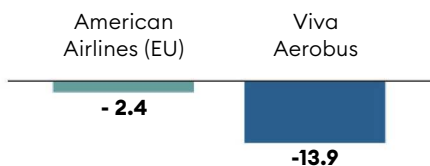
Expresado en porcentaje de los ingresos, son los recursos que le quedan disponibles a la empresa para distribuir entre los proveedores de fondos (accionistas y prestamistas). A mayor flujo, mayor generación de valor (aunque un bajo resultado podría deberse a una elevada inversión, que, a su vez, podría dar ganancias en el futuro)



Flujo de Caja Libre no apalancado: Utilidad operativa neta de impuestos + depreciaciones - cambios en el capital de trabajo - Capex. Promedio 2020, 2021 y últimos 12 meses cerrados en septiembre 2022

INVERSIÓN NETA

Capex (gasto de capital) menos la depreciación de la maquinaria, en porcentaje de los ingresos - promedio 2020, 2021 y últimos 12 meses reportados de 2022



empresa chilena Latam recortó 11,107 puestos de trabajo en el mismo lapso (27% de reducción), el mayor número de despidos en las seis grandes compañías latinoamericanas, cuya suma de empleados se redujo en 16%. La única aerolínea de ese grupo que registró aumentos fue Volaris, cuyo personal creció 45%.

Lo llamativo, revisando la evolución por cada año, ocurrió en 2020, porque, en ese ejercicio, las 16 firmas aquí comparadas redujeron su personal, mientras que Viva Aerobus lo incrementó en 332 personas, pese a la caída de ingresos.

ASIENTOS OCUPADOS

Uno de los indicadores específicos fundamentales de la aviación comercial es el factor de ocupación, que mide el porcentaje de asientos ocupados.

En los primeros nueve meses de 2022, Viva Aerobus tiene la mayor ocupación, 86.1%, comparado con el *top ten*, cuya tasa es de 81.6%; con el promedio mundial, de 75.8%; y con las seis latinoamericanas analizadas, cuyo factor es 81.7%. El promedio de los últimos tres años en Viva Aerobus es de 83.4%, y también es superior en las tres comparaciones.

Sin embargo, la evolución de Zuazua muestra una reducción de 2.2% en la ocupación, en la comparación de los primeros nueve meses de 2022, con respecto al año 2019, mientras los 10 gigantes registraron una caída un poco menor, -1.4%.

En un *ratio* muy propio de la marca financiera de la empresa, el Flujo de Caja Libre indica que la aerolínea mexicana ha generado valor en un buen porcentaje, porque dicho importe representó 27% de los ingresos en 2020-2022, mientras que el *top ten* tuvo un flujo negativo de -4.3%. En la

francesa Air France-KLM, por ejemplo, el flujo fue de -6.5%.

La inversión en Viva Aerobus, sin embargo, no ha sido suficiente para cubrir la depreciación de sus bienes de capital. En el último trienio, el Capex neto (gasto de capital menos la depreciación de activos fijos) fue negativo y representó casi 14% de los ingresos. Los 10 líderes globales tampoco cubrieron la depreciación, pero el resultado fue más equilibrado, con un Capex neto de -6.3% de los ingresos.

Pero el balance se vuelca del lado de Zuazua. Se muestra aplomado, pero, a la vez, entusiasta, en las no muchas entrevistas que se pueden leer de él. Es el CEO de aerolíneas mexicanas que ha hecho las declaraciones más abiertamente favorables al nuevo aeropuerto Felipe Ángeles (“hicieron un buen aeropuerto”, dijo, según reprodujeron agencias de noticias).

En el reporte del tercer trimestre de 2022, Zuazua no ocultó los obstáculos presentes: el retraso en recibir aviones y refacciones por la disrupción de la cadena de suministro global, la alta inflación y los altos precios de la turbosina.

Sin embargo, los últimos datos económicos no son desalentadores para la demanda de boletos: recuperación de empleo, posible tendencia bajista en la inflación, un peso fuerte y finanzas públicas sanas.

Otro con visión prospectiva basada en que las empresas estadounidenses podrían trasladar sus fábricas de China a México (*nearshoring*), el empresario Carlos Slim auguró, en un discurso dado el mes pasado, que en México habrá un periodo de fuerte crecimiento, como el de 1958-1970. De acertar Slim en su previsión, cambiaría todo el escenario, y no sólo para la industria aeronáutica de Zuazua. **E**

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