

Por César Martínez Aznárez



# EL PEQUEÑO O GRAN MARGEN DE ACCIÓN DEL CEO

**LA DEMANDA Y LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL ACERO, VARIABLES NO CONTROLABLES POR LOS DIRECTIVOS, MANDAN SOBRE LA RENTABILIDAD. SIN EMBARGO, UN CEO TAMBIÉN TIENEN MÁRGENES PARA ACTUAR E INFLUIR.**

CÉSAR A. JIMÉNEZ FLORES

TERNIUM MÉXICO

Cuál es el determinante de la rentabilidad de una siderúrgica? ¿Depende de lo que hagan sus directivos, de la gestión de su CEO, o depende de factores externos?

César Jiménez había empezado con el pie izquierdo en el primer trienio al mando de Ternium México (TM), la subsidiaria mexicana del poderoso grupo acerero italo-argentino Ternium. Si bien los meses iniciales de su administración, en 2018, dieron buenos números, los ingresos cayeron 14% en 2019 y 12% en 2020; y la rentabilidad del capital invertido bajó abruptamente de 18% a 4.9% en ese bienio.

Sin embargo, en el último trienio, Jiménez Flores goza de una rentabilidad muy alta, superior a casi todos los líderes de la industria.

En los últimos tres ejercicios completos (2020-2022), el retorno sobre el capital invertido (ROIC) fue de 16.1% en TM, el triple que el promedio de los 10 principales productores de acero del mundo, de 5.9%, y casi el doble que en la industria siderúrgica global, de 8.7% (son 608 empresas), según cálculos elaborados con datos de S&P Capital IQ.

Sin pretender sustituir los modelos econométricos (método económico-matemático para explicar el valor, por ejemplo, de un indicador financiero), en su defecto sí se pueden ensayar conclusiones inferidas con datos duros.

Cada año que los precios internacionales del acero suben a niveles muy altos, la rentabilidad de esta empresa también asciende a elevados niveles históricos; y, en el otro extremo, cuando caen de forma importante, las tasas de rentabilidad se ubican entre las más bajas en la vida de la empresa.



© ABRAHAM SOLÍS

Parece una conclusión muy simplificada. Sin embargo, ese razonamiento sirve para poner a prueba las conclusiones y buscar las causas. Hay una clara correlación entre los precios internacionales (influidos por la demanda) y la rentabilidad.

Un estudio realizado en 2013 por una consultora de este sector (Laplace Conseil), basado en resultados de 82 empresas, puso a prueba la correlación de factores internos (es decir, controlados por la compañía) con los resultados financieros, y concluyó que: desplazarse a mercados de demanda creciente, aumentar la cuota de productos de alto valor añadido, crecer mediante fusiones y adquisiciones y desarrollar la integración con la minería de hierro y carbón (las materias primas del acero), cuatro estrategias bajo control de las empresas, no mejoraron los resultados financieros, como se creía en ese entonces (y hoy probablemente también).

El reporte de la OCDE Steel Market Developments analiza los últimos años, hasta el cuarto trimestre de 2022, y concluye que la rentabilidad de las firmas se relaciona con los precios del acero y de las materias primas.

Dado que existe una variable externa tan determinante como los precios, un análisis riguroso podría preguntarse por qué otorgarle importancia a la gestión de los directivos si, hagan lo que hagan, de todos modos devolverán una buena o mala rentabilidad en función de las cotizaciones mundiales del acero y sus materias primas, y no en función de sus decisiones.

La respuesta sugerida es igual de clara: la explicación basada en los precios es válida, pero le falta un complemento: éstos pueden ser condición necesaria para que la rentabilidad suba, pero no son suficientes porque, si la empresa es ineficiente, de nada servirán los precios altos ni un aumento en la demanda. Por eso también se analizan otras métricas de desempeño.

### OPERACIÓN TRIPLE

Un dato de contexto esencial: Ternium México es fruto de una peculiar triple operación. La matriz Ternium S.A., de raíces familiares italianas durante el gobierno de Benito Mussolini en los años 30, establecida en América Latina después de la Segunda Guerra Mundial, compró las regiomontanas Hylsamex en 2005 y Grupo IMSA en 2007, y las fusionó en 2008.

Hylsamex tenía 63 años de existencia, nacida en uno de los conglomerados más influyentes en el desarrollo industrial de México: Alfa. Grupo Imsa tenía 71 años, y pertenecía a una familia de tradición empresarial y política (Canales-Clariond). Ambas firmas traían consigo una arraigada cultura corporativa, que dificultaba la imposición de los fuertes valores empresariales de Ternium.

Un 80% de las fusiones y adquisiciones fracasan por la mala gestión del cambio y la incapacidad de obtener sinergias, según un estudio de la consultora KPMG y una encuesta realizada en LinkedIn, investigaciones citadas en un *paper* de la universidad india Symbiosis Institute of Management Studies publicado en 2014.

Si la triple operación que dio origen a Ternium México no fracasó, como puede comprobarse por su crecimiento y su rentabilidad, entonces la gestión del cambio es exitosa.

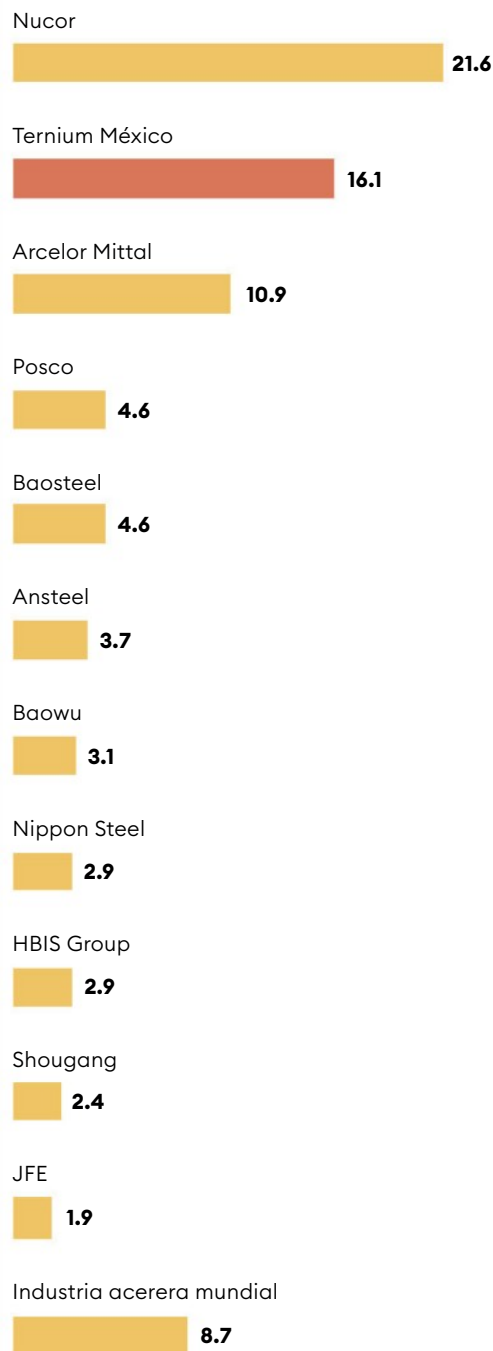
Ternium México mejoró la rentabilidad de Hylsamex e Imsa. En sus últimos 10 años antes de ser absorbidas, ambas acereras habían registrado una ROIC combinada, promedio ponderado por ingresos, de 7.3%, mientras que la de TM en su primera década de vida fue de 8.1%.

Además, los ingresos anuales de Hylsamex e Imsa sumaban 6,000 millones de dólares (MDD) antes de ser adquiridas, mientras TM actualmente factura más de 10,000 millones.

Pero Jiménez llegó a la dirección general ya con 11 años transcurridos

### RANKING RENTABILIDAD - LÍDERES MUNDIALES

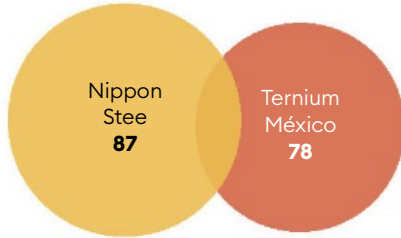
Retorno sobre el capital invertido (Roic), tasa anual en %, promedios de los últimos tres años, de las 10 siderúrgicas más grandes del mundo por ingresos, del promedio mundial del sector y de Ternium México



ROIC: Utilidad (o pérdida) 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 2020, 2021 y 2022

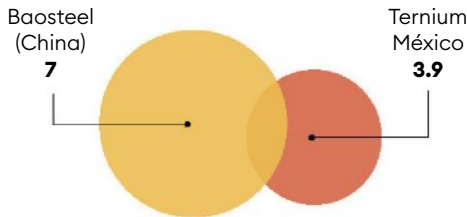
## COSTO DE PRODUCCIÓN

Costo de los productos vendidos, en % de los ingresos, promedio 2020, 2021 y 2022



## ROTACIÓN DE INVENTARIOS

Veces al año - promedio 2020, 2021 y 2022



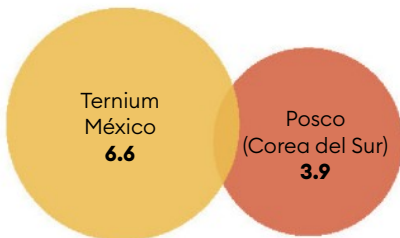
## ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES

Cantidad de veces al año - promedio 2020, 2021 y 2022



## GESTIÓN ADMINISTRATIVA

Gastos generales y de administración de la empresa en % de los ingresos - promedio 2020, 2021 y 2022



desde la fusión, de manera que los dos CEO anteriores, Julián Eguren (2008-2012) y Máximo Vedoya (2012-2018) fueron los artífices del proceso de cambio. Es decir, Jiménez llegó con “el camino allanado”. En su descargo, hay que decir que le tocó a él enfrentar toda la etapa Covid, que abatió los resultados de 2020.

### TRAYECTORIA Y RENTABILIDAD

César Jiménez asumió el puesto en marzo de 2018, con 32 años de experiencia a su favor en esta industria. Menos uno en Fortacero, los demás años los vivió en el grupo Techint, el conglomerado que, además de Ternium, posee Tenaris, enfocada en tubos de acero.

El CEO de la matriz Ternium S.A., con sede en Luxemburgo, es el argentino Máximo Vedoya, y las decisiones relevantes requieren también su aprobación. César Jiménez es el máximo directivo de la subsidiaria mexicana, presidente ejecutivo en la terminología del Grupo, que, a efectos del presente artículo, equivale a director general o CEO de TM.

César Jiménez Flores superó la rentabilidad de los dos CEO que le antecedieron. Vedoya promedió 9.2% en 2012-2018, y Julián Eguren 8.7% en 2008-2011. Entre 2018 y junio de 2013, Jiménez obtuvo una tasa de 13.1% (con datos estimados de los primeros seis meses de 2023).

En el último trienio, de las 10 máximas siderúrgicas del mundo, sólo Nucor (de EU) superó a Jiménez en rentabilidad, pues su ROIC fue de 21.6%. TM aventajó al resto de las mexicanas, cuyo promedio fue de 7.8%, y a su prima Ternium Argentina (11.3%), pero no al promedio de América Latina, de 16.8% en el periodo (117 empresas).

### LA MANO DEL CEO

Es difícil comprobar si es pequeño o es grande, pero hay un margen de acción del CEO que influye en el crecimiento y en la rentabilidad.

Por ejemplo, los costos de producción de Jiménez favorecen su rentabilidad comparada: por cada 100 dólares vendidos, usa 78 en ese renglón, mientras que el *top ten* mundial necesita casi 10 más: 87, como, por ejemplo Nippon Steel, que utiliza esa misma cifra, lo mismo que el promedio mundial de la industria (2020-2022).

No obstante, TM es menos organizada en fábrica, porque sus inventarios rotan sólo 3.9 veces al año, mientras que los del *top ten* rotan 5.4 veces, y la industria global, 5.2.

En cambio, Jiménez Flores usa sus activos de forma más eficiente, porque por cada 1,000 dólares que posee en activos totales, vende productos de acero por 1,086, mientras que el *top ten* vende sólo 792 dólares, y el promedio mundial, 800.

En su detrimento, excluyendo la producción, la gestión general de la empresa, por ejemplo, la administración, es menos eficiente en TM: por cada 100 dólares de ingresos, usa 6.6 en gastos generales, mientras que los 10 líderes usan 4.4, y la industrial siderúrgica en su conjunto, sólo 3.9.

Sin embargo, aunque fuere por razones externas, no pocos analistas creen que el crecimiento manda en última instancia. Con Vedoya, en seis años la empresa pasó de vender 5,000 MDD a 5,600 millones, es decir, obtuvo una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) de 2.2%. Con César A. Jiménez Flores, en cinco años los ingresos subieron a 10,340 millones, de modo que su TACC fue nada menos que de 13%. **1**

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