

# JUGAR LAS MEJORES CARTAS

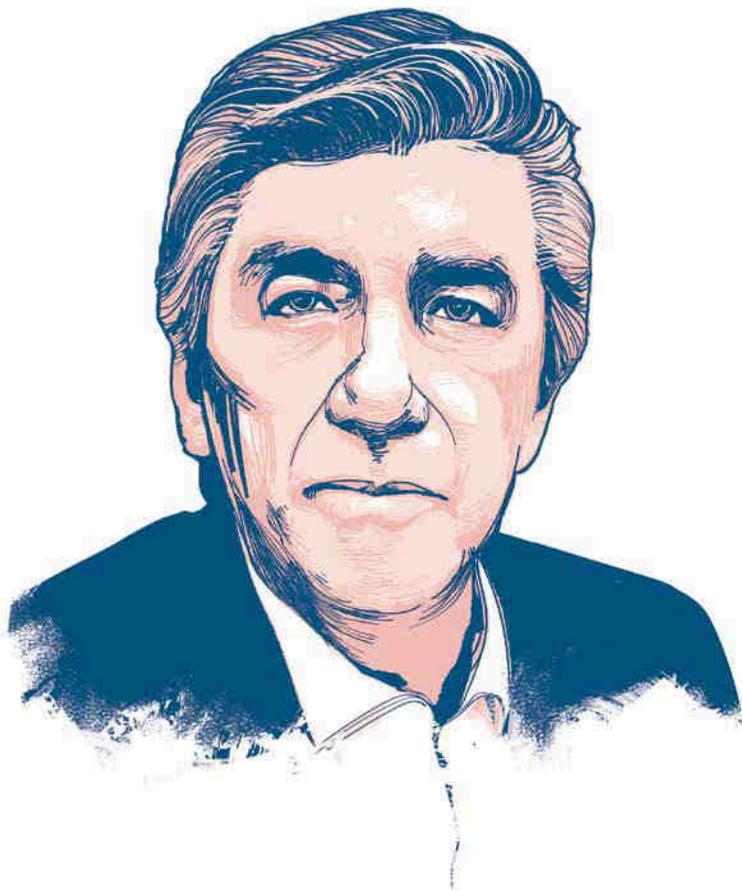
La crisis por Covid-19 muy probablemente castigará a las industrias de productos no básicos. Dados los niveles modestos en algunos ratios de gestión, será un desafío para el CEO.

JOSÉ RAMÓN ELIZONDO ANAYA

**GRUPO VASCONIA**

POR CÉSAR MARTÍNEZ AZNÁREZ

14



¿Cómo elaborar una evaluación de largo plazo en tiempos del nuevo coronavirus? ¿Cómo enfocarla? La confesión del autor es sólo una muestra más del desconcierto actual.

En esta sección, se evalúa la gestión de los CEO; y hoy se enfoca en la de José Ramón Elizondo Anaya, director general, presidente y accionista de control de Vasconia.

Escrito, como es habitual, con antelación (porque así lo exige el proceso editorial), el análisis debe estar “vivo” cuando sea leído. Se basa en datos duros que no cambian, pero mira hacia adelante, porque de nada sirven las interpretaciones y conclusiones si no piensan en el mañana.

Textos “vivos” y mirando al futuro. A su vez, la prioridad y la influencia de Covid-19 sobre cada gramo de vida exige poner un ojo (si no es que los dos) en estos dolorosos acontecimientos, pero la inédita incertidumbre y la rapidez o, incluso, instantaneidad de los cambios por la pandemia distorsionan ambos cometidos. Es como caminar con los ojos vendados.

Ya que, en las circunstancias actuales, el margen de error de todo juicio es, entonces, mucho mayor, conviene hacer tres advertencias, al menos para ubicar en contexto el análisis que sigue.

S&P Global Ratings señaló, el 30 de marzo pasado (importante dato para Elizondo), que, debido a la recesión que se espera por la pandemia en Estados Unidos, “mucha actividad económica que dependía del gasto discrecional de los hogares se perderá”, es decir, no se va a recuperar después. Vasconia produce, precisamente, esos artículos para el hogar, bienes de consumo discrecional o, dicho en cristiano: bienes que no son básicos, como sí lo son los alimentos; y también fabrica insumos para distintas industrias, que también producen bienes discrecionales.

A finales de febrero pasado, la consultora BDO ya advertía que las medidas precautorias adoptadas en China para frenar el coronavirus impactarían en las cadenas de suministro globales, y que, entre éstas, la

PRINCIPALES ACCIONISTAS DE VASCONIA

1	<b>Life Time Brands</b> SOCIO ESTRATÉGICO ESTADOS UNIDOS	29.9 %
2	<b>CBNY Global Custody- Secore BR910 (J. R. Elizondo Anaya: familia, grupo de control)</b> ACCIONISTAS DE CONTROL MÉXICO	26.0 %
3	<b>Merrill Lynch (J. R. Elizondo Anaya: familia, grupo de control)</b> ACCIONISTAS DE CONTROL MÉXICO	15.1 %
4	<b>María Isabel Morán Pederzini</b> FAMILIA ACCIONISTA DE CONTROL MÉXICO	10%
5	<b>José Ramón Elizondo Anaya</b> ACCIONISTA DE CONTROL MÉXICO	9.9 %
6	<b>Miguel Ángel Huerta Pando</b> ACCIONISTA INDIVIDUAL MÉXICO	2.8 %
7	<b>Antonio del Valle Ruiz</b> ACCIONISTA INDIVIDUAL MÉXICO	1.0 %
8	<b>Enrique Juan Bosco Portilla</b> ACCIONISTA INDIVIDUAL MÉXICO	0.4 %
9	<b>Ábaco Casa de Bolsa</b> ACCIONISTA INDIVIDUAL MÉXICO	0.1 %
10	<b>Rodrigo M. Bremer Gutiérrez</b> ACCIONISTA INDIVIDUAL MÉXICO	0.003%

Fuente: Elaborado con base en la información de los reportes anuales de Vasconia

correspondiente a artículos para el hogar sería una de las tres más afectadas.

El 19 de marzo, con Covid-19 creciendo, Fitch, por su parte, modificó de “estable” a “negativa” la perspectiva de riesgo para la estadounidense Lifetime Brands, por la razón aludida: comercializa productos para el hogar no básicos. El 8 de abril, Fitch anunció esa misma baja en la perspectiva de la calificación de la deuda para Vasconia.

Lifetime está en el *top ten* de la industria, y es el socio estratégico de Elizondo Anaya porque, desde 2007, posee casi 30% de las acciones de Vasconia.

Fitch advirtió también que la rentabilidad de Lifetime se vería perjudicada. La tasa de rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) de Lifetime ya era baja de por sí: 3.4%. El promedio de los 10 jugadores más grandes de la industria es de 10% de ROIC,

según cálculos elaborados con datos de S&P Capital IQ (promedios del último trienio).

La rentabilidad de Elizondo Anaya en Vasconia, en tanto, es de 4.1%, y luce pobre frente al promedio de los gigantes. Sin embargo, como se verá, éste podría ser un juicio apresurado.

Para ubicar el perfil del CEO, José Ramón es un activo empresario de larga data. Además de dirigir y presidir Vasconia desde 2002 (llamada Ekco hasta 2008), es consejero, según esa empresa, en la financiera Findep, la refresquera Cultiba y la universidad Centro; también es consejero de GAM (subsidiaria de Cultiba), según la web de esta azucarera. Además, de acuerdo con reportes a la bolsa, también es presidente de Voit (que fabrica el balón oficial de la liga MX), y de Grupo Fomento de Capital, a través del

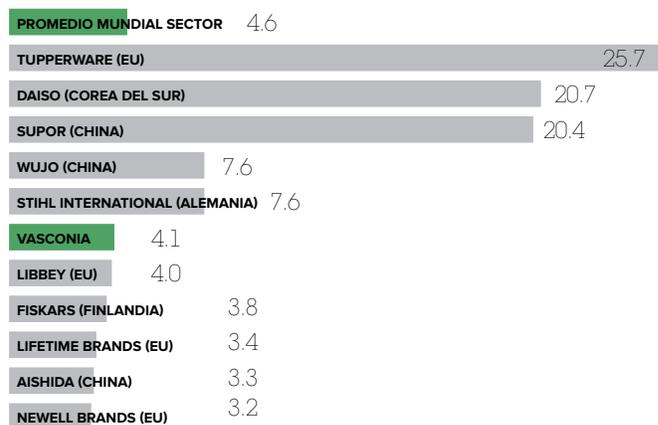
cual opera inversiones; estas últimas empresas privadas (o cerradas) suelen tener como presidente al dueño. Asimismo, ha sido consejero, al menos en algún momento, de Grupo Martí y Iusacell, entre algunos otros.

En su trayectoria, no falta el sector financiero, ni tampoco la controversia. Por ejemplo, fue accionista y consejero de Bancrecer tras su privatización, en 1993, por la que los compradores pagaron 125 millones de dólares (MDD), y que el Fobaproa rescató con unos 11,000 MDD; los accionistas (cerca de 4,000) aseguraron que, en conjunto, perdieron 900 millones.

En Vasconia, la rentabilidad reciente de 4% palidece ante el promedio de 10% del *top ten* de la industria. Sin embargo, sólo cinco líderes la superan (los otros cinco no); además, el promedio mundial

RANKING RENTABILIDAD - LÍDERES MUNDIALES

RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO (ROIC), TASA ANUAL EN %, PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS DE LAS 10 PRODUCTORAS DE ARTÍCULOS PARA EL HOGAR MÁS GRANDES POR INGRESOS, VASCONIA Y EL PROMEDIO MUNDIAL DEL SECTOR



FUENTE: Elaborado con base en la información de los reportes anuales de Vasconia  
NOTA: La información numérica y gráfica de este análisis fue elaborada con datos de S&P Capital IQ, y de las bolsas y comisiones de valores

de la industria es de 4.6%, casi el mismo que el que tiene Elizondo Anaya.

Podría argumentarse que Vasconia es un fabricante de productos de aluminio, más que un vendedor de artículos para el hogar; su división de insumos de aluminio para otras industrias aporta 55% de los ingresos, y su división de consumo (45%) también utiliza aluminio.

En realidad, es las dos cosas, pero la comparación alternativa es un sano ejercicio: frente al 4.1% de la mexicana, en la industria mundial de lámina, placa y papel de aluminio (líneas propias de Vasconia), la ROIC es de 5.3%; es superior, pero está más cerca de la rentabilidad mostrada por Elizondo.

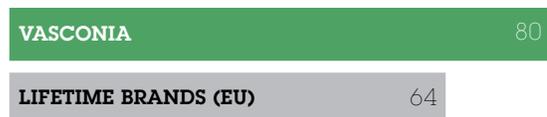
La comparación más completa, entonces, no es tan desfavorable. Sin embargo, lo importante fue la caída de la rentabilidad. El análisis de toda la gestión de José Ramón desde 2002 tiene un momento clave de inflexión: la compra del fabricante de lámina de aluminio Almexa, en 2012.

La rentabilidad tuvo un antes y un después. En el periodo 2002-2005, la ROIC había sido de 7.2%; en 2006-2011 tuvo un salto positivo y promedió 11.7%; pero, tras la incorporación de Almexa, la tasa bajó a 3.3% en 2013-2019.

Con esa adquisición, los ingresos escalaron cerca de 40%, pero la rentabilidad se desplomó. Puede argüirse que la industria del aluminio tiene menores márgenes, pero cuando Vasconia compró Imasa, en 2007, también de lámina de aluminio, la rentabilidad creció en lugar de caer.

## COSTO DE PRODUCCIÓN

DE LAS VENTAS REALIZADAS, EN % DE LOS INGRESOS, PROMEDIO ÚLTIMOS TRES AÑOS



## GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

EN % DE LOS INGRESOS - PROMEDIO ÚLTIMOS TRES AÑOS



Fuente: La información numérica y gráfica de este análisis fue elaborada con datos de S&P Capital IQ, y de las bolsas y comisiones de valores

## PRODUCCIÓN ONEROSA

Una de las explicaciones de la baja rentabilidad de Vasconia es su alto costo de producción: 80 dólares por cada 100 vendidos; en Lifetime, por ejemplo, es de sólo 64 y, en el *top ten*, 65. En la industria de lámina de aluminio, en cambio, es de 91 dólares (promedios del último trienio).

En favor de Elizondo, la administración es más eficiente y gasta sólo 15 dólares por cada 100 de ingresos, mientras

que los líderes del sector necesitan 24. La peruana Récord también es menos eficiente (36 dólares) y, en cambio, en la industria de lámina de aluminio ese gasto es de sólo 5 dólares.

## FRENTE A LA CRISIS

La organización en fábrica de José Ramón queda a deber, porque sus inventarios rotan sólo tres veces al año, mientras que en la estadounidense Newell, líder mundial de artículos para el hogar, rota casi cuatro veces; y los promedios globales, todos, son mejores (hogar, 3.4; y aluminio, 4.4 en el último trienio).

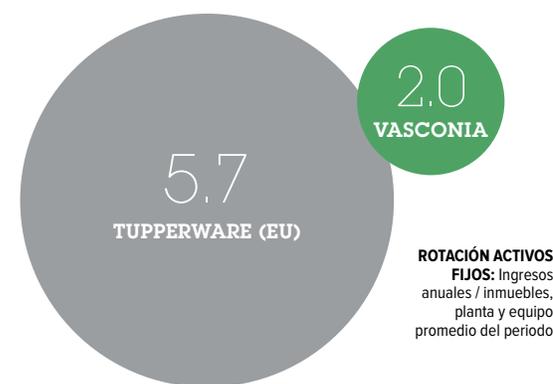
Con una baja capacidad de uso de los activos productivos, en los últimos 12 meses Vasconia vendió 2 dólares por cada uno que posee en activos fijos, y uno de los gigantes de artículos para el hogar, la popular Tupperware, fue casi tres veces más eficiente: 5.7 dólares (6.5 en el promedio del *top ten*).

Sin embargo, la industria de lámina de aluminio desaprovecha esos activos, igual que la mexicana, con 1.9 dólares.

En tiempos del coronavirus SARS-Cov-2, estos resultados son pistas sobre la capacidad de un CEO para enfrentar una crisis. En medio de la incertidumbre, tendrá que jugar sus mejores cartas. **IT**

## ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS

CANTIDAD DE VECES AL AÑO - ÚLTIMOS 12 MESES REPORTADOS



FUENTE: La información numérica y gráfica de este análisis fue elaborada con datos de S&P Capital IQ, y de las bolsas y comisiones de valores

## ROTACIÓN DE INVENTARIOS

CANTIDAD DE VECES AL AÑO - ÚLTIMOS 12 MESES REPORTADOS

