

COMUNICADO A INVERSIONISTAS 04-18

Número 352, Año XXX

Abril 2, 2018

REFLEXIONES SOBRE EL INCREÍBLEMENTE DIFÍCIL ARTE Y PRÁCTICA DEL LIDERAZGO Y MANAGEMENT EFECTIVO, DE EXCELENCIA

El reciente despido de Rex Tillerson como Secretario del Departamento de Estado (Relaciones Exteriores) de los EE UU, nos ha evocado reflexiones sobre lo realmente escaso que es la efectividad en la ejecución y la excelencia en la gestión como atributo, no sólo en la mayoría de los principales funcionarios gubernamentales, sino también, y muy destacadamente, en los principales directivos de las empresas privadas.

La afirmación anterior es universal, ya que aplica en todo tiempo y espacio, esto es, no está circunscrita a ningún país en particular, ni a ninguna época específica; aplica pues a cualquier país, estado, municipio, o empresa, en cualquier época, porque precisamente se enfoca en la naturaleza humana, esencialmente inmutable a través del tiempo.

Curiosamente, se trata de un tema por demás evidente, pero del cual se habla (y escribe) muy poco.

Primero algunas precisiones. Para evitar confusiones y debates estériles, es indispensable unificar criterios, definiendo la efectividad en la ejecución y la excelencia en el liderazgo y management tanto en un gobernante, como en los directivos de empresas.

Empecemos con el sector gubernamental.

Una definición difícilmente controversial sobre la efectividad y la excelencia de cualquier gobierno es medir el grado de cambio en el bienestar logrado para la mayoría de la población bajo el mandato. La manera más objetiva de medirlo es utilizando los índices de bienestar económico tradicionales (tasa de crecimiento en el PIB per cápita, inflación y desempleo bajos, calidad de los servicios públicos de salud y de educación, principalmente). En los países en vías de desarrollo, adicionalmente es muy importante aplicar un énfasis especial en medir la efectividad en el combate contra la corrupción, y contra la impunidad (sistema de justicia en franca mejoría), así como franca mejoría también en los índices de limpieza del ambiente. Adicional a lo anterior, una manera muy práctica y altamente confiable de efectuar estas mediciones es analizar la evolución en la posición relativa que el país bajo análisis va teniendo a lo largo del período bajo análisis en los principales índices para dicho propósito: el índice de Desarrollo Humano de la ONU, el índice de Libertad Económica (Fundación Heritage), el Índice de Libertad Económica (Corporación Financiera Internacional), el Reporte Global de Competitividad (Foro Económico Global), y el Índice de Desempeño Ambiental (Universidades de Yale y Columbia).

A nivel de empresa, la efectividad y excelencia en el liderazgo y muy buen management inevitablemente genera, además de una tasa de retorno sobre la

inversión muy elevada, sanos y sostenidos ritmos de crecimiento en ventas y en márgenes de utilidad.

Naturalmente, hay muchos otros ángulos, indicadores, y subíndices que enriquecen las mediciones previas. Las menciones son ilustrativas, no exhaustivas.

El caso de Tillerson es muy relevante ya que, justamente se trata de un muy destacado directivo de empresa que se jubiló para aceptar servir en la administración de Trump como Secretario de Relaciones Exteriores. Más allá de la evidente falta de competencia (como líder y como administrador, principalmente) y oficio político del propio presidente Trump, quien despidió al Sr. Tillerson, es también claro que el desempeño de éste último fue muy pobre.

La experiencia empresarial previa de Tillerson (su último puesto, hasta enero del 2017, fue como director general y presidente del consejo de administración de Exxon Mobil Corp, la gigantesca empresa petrolera, una de las empresas más grandes en el mundo) en principio sugería un muy experimentado directivo, con grandes capacidades, que haría grandes aportaciones a su nueva responsabilidad.

La trayectoria de Tillerson dentro de Exxon Mobil fue, de acuerdo con los estándares convencionales, muy exitosa y larga: fue contratado en 1975, como ingeniero de producción y ascendió de manera sistemática hasta la cima; fue muy bien remunerado en el camino, estimándose actualmente su fortuna personal en el orden de USD \$400 millones.

En principio, haber dirigido y presidido por muchos años una de las mayores empresas en el mundo, sugeriría una persona muy competente y eficaz en administrar recursos, no sólo financieros, sino técnicos y particularmente humanos. El desempeño de Tillerson en el Departamento de Estado no

avala, prácticamente en nada, su pasado tan presumiblemente exitoso al frente de unas de las empresas más grandes del planeta. Deja el Departamento de Estado muy disfuncional, y desordenado, con muchas vacantes claves, y una moral muy baja. Ciertamente, tuvo algunos aciertos en su desempeño.

Pero en lo esencial, queda claro que Tillerson nunca “agarró el toro por los cuernos” del management estratégico ni del día a día del Departamento de Estado, una función tan importante en cualquier gobierno. Y esto nos lleva a formular algunas preguntas; entre ellas:

- ¿Que tan bueno es el sector privado para formar excelentes líderes y managers? Naturalmente, no todos los grandes directivos de empresas son del tipo Tillerson. Los hay mejores, y peores. Sin embargo, el caso de Tillerson es muy fresco y realmente representativo de mucho de lo que ocurre en el mundo de las corporaciones, no sólo las muy grandes y listadas en bolsa, sino a lo largo y ancho del espectro.
- ¿Que clase de perfiles forman actualmente parte del Consejo de Administración de Exxon? ¿Y de otras empresas privadas (listadas o no en bolsa)?, que cometen errores tan grotescos como es el caso del sr. Tillerson.

El objetivo de este análisis es eminentemente práctico, orientado a formular cuestionamientos relevantes y, con suerte, a arribar a conclusiones útiles y aplicables. Como se podrá ver, esencialmente todas las consideraciones hechas giran en torno a la naturaleza humana. Por eso se trata de un enfoque de análisis realmente atemporal y universal, como previamente se señaló.

Ya en el ámbito empresarial, el ámbito natural de cualquier analista y manejador de inversiones en acciones (el caso de MMA), se puede enfáticamente afirmar que la excelencia en el liderazgo y en el management son en verdad atributos muy escasos. Abundan ejemplos de no excelencia en el management; sin embargo, para no herir susceptibilidades, preferimos no citar casos concretos. Por contraste, nuestra cartera de inversión siempre vigila muy puntualmente este crucial aspecto y, por lo mismo, muy buena parte de las emisoras que la forman (en un momento determinado) son acciones de empresas de una excepcional calidad en el management.

Un porcentaje relativamente pequeño (no más del 20%) de las empresas globales listadas en bolsa pueden realmente estar dentro del terreno de excelencia multicitado, con gran ejecución en sus operaciones, con su acción a precios razonables (principalmente acorde con la tasa esperada de crecimiento en utilidades).

Lo que abunda es el caso de muchas empresas todavía líderes (en cuota de mercado, ventas y utilidades; no así en tasas de crecimiento en ingresos ni en utilidades) cuyos mejores años parecen ya haber quedado atrás. En este aspecto, son abundantes los casos de empresas que:

- a) Aún mantienen niveles de rentabilidad, eficiencia, y participación de mercado muy atractivos, claramente arriba de la media, pero experimentando un estancamiento muy acentuado en el crecimiento, tanto en ventas, como en utilidades. Este tipo de empresas, de gran visibilidad, mientras no mejoren sustancialmente en el renglón crecimiento, continuarán también muy estancadas en el desempeño del precio de su acción en el mercado, reflejando justamente esa falta de brillo y expectativas muy favorables en el futuro; auténticos

“ángeles caídos”, como suelen ser llamadas en Wall Street. Evidentemente, este tipo de acciones de empresas deben ser evitadas como inversión.

- b) Empresas que adolecen de estancamiento en el crecimiento en ventas y en utilidades, pero que adicionalmente, van descendiendo gradualmente en sus índices de rentabilidad sobre el capital; no es raro en estas instancias, que estas empresas también estén gradual y simultáneamente deteriorando su solidez financiera, aumentando sus niveles de endeudamiento (crecimiento estéril, sin contrapartida virtuosa en crecimiento en ventas y en utilidades). Estos casos deben, aún más claramente que el caso previo, ser evitados como vehículos de inversión.
- c) Existe una tercera posibilidad, donde se ubican un elevado número de empresas, con tasas de crecimiento en ventas y en utilidades que, si bien no espectaculares, claramente califican como muy buenos ritmos de crecimiento pero que, el precio de la acción valora en exceso dicha confiabilidad y liderazgo y, consecuentemente, la dinámica de precio no es especialmente atractiva. En la experiencia de MMA, aún estos casos deben de ser evitados, en espera de un mejor nivel de precios, que las ponga en rango de competencia con las mejores del mundo.
- d) Finalmente, existe una cuarta posibilidad. El mismo caso anterior, pero acciones de empresas que muy improbablemente descenderán a precios de su acción suficientemente competitivos como para formar parte de la elite, pero que simultáneamente y dado su desempeño subpar en crecimiento en ventas y en

utilidades, el precio de la acción se mueve dentro de un “burbuja”, generando tasas de crecimiento en el precio pobres, muy lejos de ser atractivas.

Desde luego, con nuestra línea editorial de hoy en forma alguna desconocemos el enorme talento y esfuerzo requeridos para “llenar muy bien los zapatos” de la multi-aludida excelencia en la conducción de una empresa; para nada. De hecho, *lograr un desempeño de excelencia en el mundo empresarial* (como en tantos otros órdenes de la vida), *con ejecución sobresaliente, en verdad requiere mucho talento y atributos extraordinarios del equipo directivo que, por obvias razones, no abundan*; consecuentemente, toparse con ese tipo de empresas, auténticos “garbanzos de a libra” no es frecuente.

Venturosamente, tratándose del mercado global en acciones, el terreno natural de MMA, el universo de donde se selecciona, es suficientemente grande como para poder identificar y seleccionar varias decenas de los mejores casos disponibles, en un momento determinado. Naturalmente, el tema de selección de las emisoras óptimas para formar parte de una cartera de acciones no sólo comprende el tema hoy tratado. Otro componente fundamental de una buena selección, ya esbozado párrafos atrás, adicional al tema de detectar empresas de calidad excepcional en su giro, capacidad y talento directivo, es seleccionar acciones de magníficas empresas que estén en una fase adecuada de dinámica de expansión en el precio de su acción. De no ocurrir esta segunda parte, las plusvalías vigorosas en el precio de la acción muy probablemente serán lentas de materializar.

Muy entendiblemente entonces, una escasez tan pronunciada en la excelencia en el mundo empresarial genera a su vez múltiples oportunidades de poder diferenciar, con un alto grado de confiabilidad, las acciones de las

empresas más probables de sostener niveles de excelencia en su desempeño, y hacer a un lado las acciones de empresas que ya nos están en esos niveles de gestión, o que se encuentran muy lejos de ello (incluyendo los casos de empresas que nunca han llegado a ese nivel de excelencia).

NOTA DE SEGUIMIENTO AL COMUNICADO ANTERIOR (Marzo, 2018)

La segunda consideración del tercer punto sobre la baja del mercado #16 en la tabla de análisis presentada en el comunicado referido literalmente señaló:

“Naturalmente, la duración definitiva de esta última baja no se podrá asegurar hasta que el índice NASDAQ alcance un nuevo máximo intradía, durante las siguientes semanas (o meses). Habrá pues que estar atentos para validar (o no) este punto.”

El viernes 9 de marzo pasado, el índice NASDAQ alcanzó y cerró por encima del antiguo nivel máximo de 7,505.77 logrado el viernes 26 de enero pasado; no sólo eso, el lunes siguiente, el lunes 12 dicha alza continuó, alejándose aún más del antiguo nivel récord citado. Por lo tanto, independientemente de la evolución de dicho índice durante los días, semanas y meses siguientes, la baja #16 del conteo de la multicitada tabla ya quedó atrás; vendrán otras hacia adelante, pero con diferente génesis y numeración. Sólo le tomó 6 semanas exactas al índice NASDAQ para volver a pisar nuevos niveles máximos, después de la baja #16.

Curiosamente, el martes 13 el índice NASDAQ inició otra baja intermedia, la segunda del 2018. Al miércoles 28 pasado, la baja ya había rebasado el mínimo prefijado, a -9.64%, clasificando así como la baja #17. Es todavía muy prematuro comentar más

sobre ésta última baja, ya que todavía está en curso. Lo único muy claro a estas alturas es que se trata de, por lo menos, un proceso de reversión a la media: después de 23 meses sin ninguna corrección superior al 8% (de febrero del 2016 a enero del 2018) un par de correcciones al hilo no necesariamente es un suceso pernicioso. Ya se verá.



Blog: www.understandglobalization.com



Facebook: www.facebook.com/globalizationthebook



Twitter: www.twitter.com/#!/globalmarmolejo

En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización.