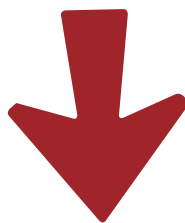


Exitosas y per

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —



■ Este artículo tiene como fin presentar un modelo de evaluación financiera que permite, de forma sencilla y pragmática, identificar a las empresas exitosas con actividades en México. Mediante el uso de indicadores de medición de desempeño que nos ayuden a analizar y comparar consistentemente los resultados financieros reportados, se pueden identificar los objetivos empresariales, reconocer a las firmas con estrategias exitosas, realizar comparaciones financieras a través de los sectores de industria y servicio, ampliar su conocimiento en relación con una empresa en particular y cuestionar estrategias.

► POR MARIO A. GONZÁLEZ.

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Se ocupan del proceso por el cual las compañías realizan las actividades descritas e informan de ello para la realización de una toma de decisiones eficaz.

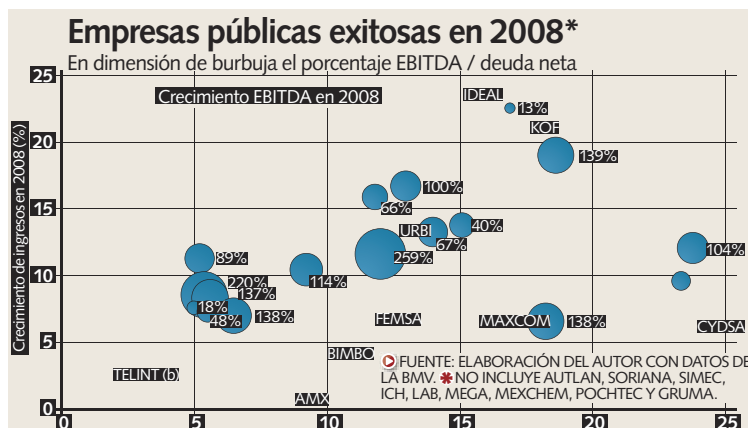
A nivel interno, para el logro de los objetivos organizacionales, las finanzas ayudan a identificar y medir el desempeño, priorizando y asignando recursos para la mejora de eficiencias o productividad. Externamente, permiten evaluar el éxito empresarial, midiendo la competitividad relativa para entender y mejorar lo que estamos haciendo y, además, para que inversionistas basados en la información financiera

presentada decidan invertir en los valores públicos ofrecidos.

Las organizaciones lucrativas, casi siempre constituidas legalmente como empresas, son creadas para generar utilidades para sus dueños o accionistas. Como consecuencia, se ha identificado como su objetivo preponderante maximizar el retorno de los accionistas o inversionistas. Es decir, a mayor utilidad respecto a la inversión y el riesgo canalizado a dicha actividad, aumenta el grado de eficiencia.

Puesto que la empresa obtiene un rendimiento de los fondos que recibe, la recepción de fondos más rápida es preferible que una más tardía. La tasa interna de retorno nos ayuda a medir el gra-

El modelo mide el éxito empresarial mediante tres factores: indicador de crecimiento sostenido de ingresos, crecimiento EBITDA y apalancamiento.





dedoras

do en el que el inversionista obtiene un retorno sobre aquella inversión realizada a través del tiempo.

Aunque el indicador financiero preferente para medir el éxito empresarial sea la tasa de retorno sobre la inversión, comparada con su costo de capital, esta medición es compleja y, en ocasiones, no se tiene información pública para su cálculo. Por ello, nos hemos enfocado en un modelo sencillo que mide el éxito empresarial mediante tres factores:

- 1 **El indicador de crecimiento** sostenido de ingresos (en este artículo, evaluado para el último trimestre de 2008, así como para todo el año referido). Una empresa que demuestre un crecimiento sostenible, al menos por encima de la inflación, significa que el ritmo de productos y servicios que produce se expande y, por consiguiente, su mercado y/o su posición competitiva respecto a otros participantes ➔

en ese mercado también se expande. A las organizaciones de este grupo las denominamos exitosas. Una empresa sin crecimiento que opera en un mercado maduro, sin crecimiento o, en su caso, que pierde competitividad y/o mercado contra otros participantes, la llamamos *perdedora*.

- 2 El crecimiento de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización), que mide los resultados operativos empresariales; es decir,

El modelo se define por medio de una burbuja: a mayor apalancamiento, la burbuja decrece; a menor grado de riesgo financiero, la burbuja crece.

los resultados de la operación o actividad primordial de la empresa, misma que se espera sea consistente y, en su caso, positiva a través de mejoras de eficiencias operativas que permitirán mantener o mejorar su posición competitiva. Si el crecimiento de EBITDA es positivo, concluimos que las empresas son exitosas. Las organizaciones con caída en el crecimiento de EBITDA muestran una baja en su eficiencia operativa reflejada principalmente en un deterioro en su capacidad competitiva. Las empresas que están en este grupo son las *perdedoras*.

- 3 El apalancamiento o grado de compromiso con acreedores a través del uso de deuda como fuente de capital. Si una empresa recurre a financiamiento externo para comprar más activos adicionales a los que se adquirieron con la aportación de los socios, traerá como consecuencia una palanca financiera mayor. Si bien los accionistas generalmente prefieren un alto apalancamiento para así aumentar el tamaño de la compañía sin incrementar su aportación, los acreedores prefieren un apalancamiento bajo porque ello implica una mayor seguridad de su dinero.

Las empresas tienen sólo dos fuentes de capital: el de los inversionistas y el de financiamiento o deuda, por medio del cual las empresas se obligan a

cumplir consistentemente a través del tiempo pagos de interés y repago de deuda. Al aumentar su nivel de endeudamiento respecto a ya sea su capital total o su capacidad para enfrentar dichos pagos, las empresas aumentan su riesgo financiero.

BURBUJAS: CRECER Y DECRECER

Una forma para medir el grado de endeudamiento es a través de la razón financiera de apalancamiento que mide, en nuestro caso, el número de veces que la deuda sobrepasa al EBITDA o la capacidad de hacer frente a su deuda. Para mantener nuestro

modelo uniforme, definimos gráficamente el inverso en esta medición mediante una burbuja: a mayor apalancamiento, el tamaño de burbuja decrece; y cuando la empresa

demuestra menor grado de riesgo financiero, el tamaño de la burbuja crece y se hace más relevante. Si la empresa crece y expande consistentemente, y su eficiencia operativa se incrementa y mejora en relación con los resultados reportados, de manera paralela sus ganancias aumentarán y los incrementos de las ganancias se acompañarán de mayores flujos de efectivo actuales y futuros esperados, acrecentándose el valor de la firma.

El incremento al máximo de las utilidades ignora el riesgo, es decir, la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados o la probabilidad de que una empresa no sea capaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen. Esta última posibilidad se refiere al riesgo financiero, motivo de preocupación en nuestro modelo.

Debajo de la línea operativa se encuentra la línea financiera en el estado de resultados, de modo que se requiere un equilibrio entre el rendimiento (flujo de efectivo operativo) y el riesgo financiero. El rendimiento y el riesgo son, de hecho, factores determinantes clave en el valor de la firma y en el precio de las acciones; y a menor riesgo (siendo representado por una burbuja de mayor tamaño), la empresa es más solvente (incluso cuenta con liquidez, ya que su capacidad de endeudamiento es alta, al tener un bajo apalancamiento financiero).

INFORMACIÓN CONFIABLE

Un criterio para clasificar a las empresas es dependiendo de si cotizan o

no en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Generalmente, las organizaciones que cotizan en Bolsa son empresas grandes y, en algunos casos, medianas, como consecuencia de los costos de cotizar y por la necesidad de institucionalizarse, transparentando sus actividades y reportes externos, así como mejorando el control y la supervisión de su actividad operativa y administrativa exigida por los nuevos inversionistas.

Por lo tanto, nuestro estudio se basa en la información financiera disponible de las empresas públicas que sea consistente, confiable y pertinente. Son representativas del mercado en el que actúan.

Existen 133 empresas públicas que cotizan en la BMV. Están divididas en relación con la bursatilidad de su acción (número de operación y cantidad representativa del importe intercambiado durante la compra-venta de acciones en el mercado bursátil) en cuatro grupos:

- 1 Bursatilidad alta (27 empresas, sin incluir bancos o índices).
- 2 Bursatilidad media (28 empresas, no incluyendo bancos o índices).
- 3 Bursatilidad baja.
- 4 Bursatilidad mínima.

Los grupos 3 y 4 incluyen al resto de las empresas de la BMV.

Nuestro análisis se basa en las empresas que cotizan en Bolsa y mantienen una bursatilidad alta o media y, por lo tanto, tienen interés en mantener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales. Estas compañías utilizan al mercado de capitales como una alternativa en su estrategia financiera de apalancamiento y, generalmente, actúan ya sea vendiendo o recomprando acciones según su estrategia financiera y el precio del valor de la firma percibido por los inversionistas *versus* aquel que consideran debiera ser. Estas firmas dan un valor especial a la información financiera que reportan y día a día avanzan en la institucionalización de su organización. Como consecuencia, son la verdadera muestra representativa en cada sector productivo o de servicios en el país. ○

■ MARIO A. GONZÁLEZ ES VICEPRESIDENTE DE FINANZAS DE GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO (GMD) Y CATEDRÁTICO DE LA MAESTRÍA DE ADMINISTRACIÓN EN LA UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MÉXICO, CAMPUS CUERNAVACA. CON LA COLABORACIÓN DE: SONIA SANDOVAL, RENÉ ROBLES Y TERESA HERNÁNDEZ. gonzalez.marioalberto@gmail.com

Empresas exitosas (incluidas las sobresalientes) en 2008

EMISORA	CRECIMIENTOS		DEUDA NETA/EBITDA	MDP	MDP	MDP	MDP	MARGEN	
	2008	2008		INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	EBITDA	
	INGRESOS	EBITDA	2008	2008	2008	2008	2008		
1	AUTLAN	118%	285%	0.00	\$5,374	\$2,424	431	994	45%
2	SORIANA	47%	12%	1.84	\$95,619	\$6,083	12,942	1,745	6%
3	SIMEC	46%	51%	0.00	\$35,187	\$4,053	12	585	12%
4	ICH	43%	57%	0.00	\$39,282	\$5,057	12	861	13%
5	LAB	42%	41%	0.00	\$2,629	\$691	0	1,291	26%
6	MEGA	41%	30%	0.45	\$5,860	\$2,819	3,111	1,856	48%
7	MEXCHEM	36%	21%	2.23	\$31,345	\$5,271	12,180	404	17%
8	POCHTEC	27%	927%	2.38	\$2,930	\$151	392	32	5%
9	GRUMA	25%	55%	2.76	\$44,793	\$4,609	14,147	1,426	10%
10	PINFRA	24%	20%	0.00	\$3,369	\$2,114	0	3,478	63%
11	IDEAL	24%	17%	7.46	\$3,424	\$1,534	13,271	1,831	45%
12	GIGANTE	23%	57%	0.00	\$8,385	\$1,299	0	4,755	15%
13	BOLSA	22%	45%	0.00	\$1,234	\$391	50	1,881	32%
14	ICA	21%	31%	4.16	\$27,243	\$2,942	18,092	5,842	11%
15	TS(a)	21%	18%	0.00	\$167,661	\$56,160			33%
16	KOF	20%	19%	0.72	\$82,976	\$17,117	18,543	6,192	21%
17	PE&OLES	19%	12%	0.00	\$53,031	\$9,416	8,977	14,741	18%
18	URBI	17%	13%	1.00	\$15,003	\$3,383	5,363	1,985	23%
19	GEO	17%	12%	1.52	\$17,453	\$3,210	7,442	2,578	18%
20	TLEVISA	15%	10%	0.00	\$47,972	\$19,439	38,962	41,904	41%
21	MAXCOM	14%	15%	1.50	\$2,683	\$743	2,707	1,591	28%
22	FEMSA	14%	14%	1.10	\$168,022	\$31,682	43,855	9,110	19%
23	ASUR	14%	16%	0.00	\$3,169	\$1,985	0	1,733	63%
24	CYDSASA	13%	24%	0.96	\$6,965	\$1,079	1,775	739	15%
25	BIMBO	12%	12%	0.39	\$82,317	\$9,829	11,132	7,339	12%
26	TELINT(b)	12%	5%	1.12	\$76,005	\$16,171	25,621	7,510	21%
27	AMX	11%	9%	0.88	\$345,655	\$138,441	144,319	22,819	40%
28	GMD	10%	23%	2.53	\$1,747	\$260	856	198	15%
29	ARCA	9%	5%	0.44	\$20,248	\$4,710	2,987	919	23%
30	WALMEX	9%	7%	0.00	\$244,917	\$23,887	0	11,349	10%
31	ALFA	9%	6%	0.73	\$116,190	\$52,215	45,292	7,211	45%
32	CEL	8%	5%	5.65	\$11,090	\$2,209	12,720	246	20%
33	KIMBER	7%	6%	0.73	\$23,052	\$7,106	8,175	3,017	31%
34	CICSA	7%	18%	0.73	\$13,749	\$1,041	1,289	533	8%
35	CONTAL	4%	7%	0.00	\$12,826	\$2,427	0	2,056	19%

○ NOTA: INFORMACIÓN REPORTADA EN BOLSA PARA 2008 DE LAS EMPRESAS DE ALTA Y MEDIA BURSATILIDAD. NO SE INCLUYEN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS. LA INFORMACIÓN REPORTADA EN DÓLARES ES TRADUCIDA AL TIPO DE CAMBIO CIERRE DE 10.82 PESOS POR DÓLAR • FUENTE: ELABORACIÓN DEL AUTOR CON DATOS DE LA BMV.

En la lista, se enumeran las empresas con base en el primer indicador que es el porcentaje de crecimiento de ingresos de 2008 versus 2007 y sólo se incluyen empresas con crecimientos positivos durante 2008. Como segundo filtro, se enlistan las empresas con crecimiento positivo de EBITDA en 2008 versus 2007 y que hayan tenido un incremento de ingresos en 2008. La tercera columna muestra el apalancamiento o riesgo financiero que la firma reporta. Es decir a mayor deuda neta sobre EBITDA, su riesgo financiero aumenta; incluso, su calificación crediticia puede disminuir, al tener comprometidos flujos futuros con acreedores. Las empresas listadas muestran estrategias diferenciadas, pero todas ellas con resultados favorables. Todas han crecido eficazmente y han mejorado su eficiencia interna como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

De manera comparativa, cuando analizamos por ejemplo a Soriana (2) y la comparamos con Gigante (12), apreciamos dos estrategias opuestas,

pero con resultados positivos. Soriana utiliza, además de capital, deuda de acreedores para financiar su crecimiento, cuando Gigante sólo lo hace a través del capital de sus accionistas. Sin embargo, el resultado consecuencial de dichas estrategias define a Soriana como una empresa de mayor tamaño y, a su vez, con un mayor riesgo financiero. Si éste es administrado apropiadamente, tendrá mayores herramientas para el logro de su objetivo, que es el de maximizar el retorno de su capital, ya que podrá utilizar una segunda fuente de capital para su crecimiento mediante el apalancamiento financiero y, de la misma manera, escoger y financiarse con la fuente de capital más conveniente, reduciendo su Costo Ponderado Promedio de Capital.

En el caso comparativo entre GEO (18) y URBI (19), vemos dos empresas en la misma industria prácticamente con resultados similares y ambos muy favorables. Sin embargo, GEO muestra una estrategia financiera más agresiva que URBI,

mantiene un riesgo financiero mayor que debería de dar como resultado un mayor crecimiento. URBI, por lo pronto, es operativamente más eficiente que GEO, al mantener un Porcentaje Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos) mayor.

En el caso comparativo en la industria de construcción e infraestructura y a través de PINFRA (10), IDEAL (11), ICA (14) y GMD (28), vemos estrategias diferenciadas con resultados de crecimientos y eficiencias logradas muy favorables. PINFRA, con un sólido crecimiento enfocado en el servicio de sus activos ya en operación, muestra la mayor eficiencia por su alto Porcentaje de Margen EBITDA reportado y prácticamente sin deuda.

IDEAL crece utilizando las dos fuentes de capital: deuda y capital propiamente dicho. Sin embargo, es la que muestra el mayor riesgo financiero, ya que su apalancamiento sobresale de todos los reportados en Bolsa, siendo éste el más agresivo.

El Grupo ICA también crece con deuda, al reportar un alto apalan-

camiento financiero, aunque éste es menor en proporción al reportado por IDEAL. No obstante, ICA registra por ahora la menor eficiencia, al reportar el menor Porcentaje Margen EBITDA en 2008. Por último, GMD está presente con una estrategia sólida de crecimiento, mejora de eficiencia y un menor riesgo al reportado al de IDEAL e ICA.

La lista nos permite identificar las diferencias por industrias, por ejemplo alimentos y bebidas con construcción e infraestructura. La primera referida a KOF (16), FEMSA (22) y BIMBO (25), por ejemplo, versus la industria de construcción e infraestructura antes reportada. La comparación muestra una industria de alimentos madura, creciendo y con menores riesgos financieros versus una industria de la construcción e infraestructura alternativa-mente creciendo con mayores riesgos financieros implícitos, pero de manera significativa con resultados más favorables medidos a través del Porcentaje Margen EBITDA reportado.

Empresas perdedoras en 2008

○ FUENTE: ELABORACIÓN DEL AUTOR CON DATOS DE LA BMV.

EMISORA	Crecimientos		Deuda Neta / EBITDA	MDP	MDP	MDP	MDP	Margen	
	2008	2008		Ingresos	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO		
	Ingresos	EBITDA	2008	2008	2008	2008	2008		
1	HOMEX	16%	-6%	1.93	\$18,850	\$3,445	7,928	1,268	18%
2	ALSEA	11%	-10%	1.21	\$7,787	\$1,032	1,790	538	13%
3	ELEKTRA	8%	-17%	0.00	\$42,248	\$5,154	7,863	46,111	12%
4	GCC	6%	-9%	3.63	\$8,995	\$2,567	10,370	1,061	29%
5	OMA	5%	-1%	0.00	\$1,989	\$1,054	130	929	53%
6	PASA	5%	-4%	2.48	\$2,624	\$442	1,188	92	17%
7	GFAMSA	4%	-14%	3.86	\$14,762	\$1,416	6,922	1,450	10%
8	CEMEX	3%	-3%	3.76	\$243,201	\$48,748	196,761	13,603	20%
9	TVAZTCA	3%	-3%	1.23	\$9,815	\$3,893	8,042	3,250	40%
10	GMODELO	3%	-5%	0.00	\$75,363	\$22,779	0	13,144	30%
11	CMOCTEZ	3%	-6%	0.00	\$6,684	\$2,588	0	1,921	39%
12	TELECOM	1%	-6%	2.09	\$198,128	\$73,455	167,194	13,883	37%
13	GAP	0%	-4%	0.00	\$3,491	\$2,246	799	1,781	64%
14	GCARSO	0%	-25%	1.05	\$75,110	\$8,687	15,839	6,759	12%
15	ARA	-4%	-16%	0.61	\$8,912	\$1,845	2,296	1,162	21%
16	AXTEL	-5%	3%	1.75	\$11,572	\$4,210	8,457	1,105	36%
17	SARE	-5%	-5%	2.79	\$4,626	\$837	2,663	325	18%
18	TELMEX	-5%	-7%	1.75	\$124,105	\$57,708	107,054	6,136	46%
19	GMEXICO	-19%	-32%	0.68	\$64,759	\$33,380	22,855	26	52%

Las empresas perdedoras en 2008 muestran ya sea un decrecimiento en ingresos, en eficiencia operativa o en ambos factores: una reducción de sus ingresos comparativamente en 2008 versus 2007 y, a su vez, una caída en eficiencia en 2008 versus a la reportada en 2007. Las empresas están numeradas con base en una menor caída de ingresos reportada en 2008; las del final de la lista muestran un año menos exitoso. Las emisoras Comerc y Vitro no reportaron información completa en el cuarto trimestre del 2008 y, por lo tanto, no aparecen en las listas.

Empresas exitosas y sobresalientes en el cuarto trimestre de 2008

○ FUENTE: ELABORACIÓN DEL AUTOR CON DATOS DE LA BMV.

EMISORA	CRECIMIENTOS		4 TRIM MDP	4 TRIM MDP	
	4Q-08	4Q-08	INGRESOS	EBITDA	
	INGRESOS	EBITDA	2008	2008	
1	AUTLAN	58.32%	82.08%	1,270	459.20
2	SORIANA	41.10%	-5.31%	26,588	1,619.50
3	PINFRA	37.94%	28.50%	1,003	601.40
4	GIGANTE	37.03%	159.50%	2,356	376.80
5	ICA	33.73%	57.63%	9,082	960.30
6	LAB	33.64%	27.31%	749	212.10
7	BOLSA	32.14%	16.03%	370	85.40
8	GRUMA	30.79%	72.12%	12,785	1,735.00
9	MEGA	27.05%	20.86%	1,564	620.00
10	MEXCHEM	24.59%	1.33%	8,453	1,274.20
11	KOF	23.91%	26.26%	22,752	4,953.00
12	TS(a)	23.24%	33.86%	44,760.20	16,465.10
13	TLEVISA	16.64%	7.79%	14,472	5,964.20
14	GMD	16.26%	154.19%	495	78.80
15	FEMSA	15.41%	15.92%	44,816	9,031.00
16	BIMBO	15.07%	24.69%	22,178	3,222.00
17	ASUR	14.20%	12.32%	756	431.10
18	ARCA	13.94%	5.79%	5,140	1,015.20
19	CYDSASA	13.92%	35.24%	1,846	304.30
20	KIMBER	13.46%	20.19%	6,108	2,017.00
21	HOMEX	12.42%	10.41%	6,265	1,448.60
22	TELINT(b)	11.77%	5.20%	19,471	4,326.00
23	URBI	11.24%	23.88%	4,395	963.40
24	IDEAL	11.03%	24.75%	936	496.50
25	AMX	10.78%	6.27%	94,414	34,947.00
26	GEO	10.23%	1.27%	5,107	971.70
27	WALMEX	7.92%	5.01%	72,669	7,753.60

Son 27 empresas las que presentaron resultados exitosos durante el cuarto trimestre de 2008. HOMEX (21) regresó a la lista de las empresas exitosas, al reportar en el periodo referido crecimientos de eficiencia versus el mismo periodo del año anterior. En cambio, nueve empresas salieron de la lista de exitosas, dado que presentan en su mayor parte falta de crecimiento en eficiencia, aun cuando puede ser un factor puntual. Para el trimestre se cancelan de la lista: POCHTEC, SIMEC, ICH, MAXCOM, PEÑOLES, CEL, ALFA, CICSA y CONTAL.

Las frases "anticipan", "creen", "estiman", "esperan", "tienen la intención", "pudieran", "deben" y expresiones similares generalmente indican comentarios sobre expectativas. Estos comentarios están sujetos a riesgos, incertidumbres y cambios en circunstancias, así como a otros factores que están destacados bajo el título "Factores de riesgo" en los reportes anuales presentados por las emisoras a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Cualquier comentario sobre expectativas es válido sólo en la fecha en que se hace. El autor no asume responsabilidad alguna para actualizar estos comentarios, no recomienda tomar alguna acción en particular a inversionistas; sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar en su caso los datos presentados, actualizarlos y analizarlos en forma independiente.

Collaboration 2.0

101010010

UN PASO CLAVE HACIA LA

Gestión 2.0

Permitirá desarrollar procesos
sustentables, productivos y exitosos

STEWART LEVINE, J.D.

Rutgers University

16 y 17 de Junio, 2009

Club de Banqueros, México D.F.

“En el entorno económico actual, la colaboración sostenible es una herramienta clave y estratégica de la cual los individuos y las organizaciones pueden tomar ventaja dados los tan escasos recursos.”

STEWART LEVINE, J.D.

Program Developed by:



SEMINARIUM
ADVANCED EXECUTIVE
PROGRAM
2009

INFORMACIÓN

Teléfono: (55) 91722180 / (01 800) 288 07 23 • informacion@seminarium.com.mx

www.seminarium.com.mx