

2009

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

4T09: Exitosas

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

Modelo: elementos de medición

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

1 **El indicador de crecimiento** sostenido de ingresos (en este artículo, evaluado para el cuarto trimestre de 2009). Una empresa que demuestre un crecimiento sostenible, al menos por encima de la inflación, es muestra de 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. Las organizaciones de este grupo las denominamos *exitosas*. Por el contrario, las firmas sin crecimiento que operan en un mercado maduro, sin avance o, en su caso, pierden competitividad y/o mercado con-

tra otros participantes, las llamamos *perdedoras*.

2 **El crecimiento de EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización). Se encarga de medir los resultados operativos empresariales, es decir 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*. Por su parte, las *perdedoras* son las organizaciones con caída en el crecimiento de EBITDA que muestran una baja en su eficiencia operativa, reflejada principalmente en un deterioro en su capacidad competitiva, ya sea por consecuencia de los cambios en el mercado o respecto a otros participantes.

3 **El apalancamiento** o grado de compromiso con acreedores mediante el uso de deuda como fuente de capital. Una forma de medir el endeudamiento es a través de la razón financiera de apalancamiento

que demuestra el número de veces que la deuda sobrepasa al EBITDA o la capacidad para hacer frente a su deuda. Si la empresa crece y se 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, lo cual acrecenta 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 de que una empresa no sea capaz de pagar sus cuentas en la 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.

Nuestro estudio se basa en la información financiera consistente, confiable y pertinente disponible de las empresas públicas. Son representativas del mercado en el que actúan. Mantienen una bursatilidad alta o media y tienen interés en mantener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

La lista de exitosas se incrementa de 25 a 29 (53.7% de las 54 evaluadas); 16 firmas pasan de perdedoras a exitosas.

CONTEXTO

En el peor momento

La economía mexicana experimentó una de las peores recesiones en su historia. Esto se demuestra en el decrecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2009, de -6.5%. Tan sólo en el cuarto trimestre (4T09), la caída fue de -2.3% respecto al mismo periodo del año anterior. Se espera que, a partir del primer trimestre de 2010 (1T10), el país salga oficialmente de la crisis.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Cuarto Trimestre

y perdedoras

Resultados

Para el 4T09, la lista de empresas exitosas se incrementa de 25 a 29 (53.7% de las 54 compañías evaluadas). Ahora, 16 firmas pasan de perdedoras a exitosas: GMEXICO, TELINT, PASA, ARA, PE&OLES, ALFA, SARE, TELECOM, ALSEA, GMODELO, TVAZTECA, GCARSO, CONTAL, ELEKTRA, GAP y COMERCI. Son nueve las identificadas como exitosas que cambiaron a perdedoras: GIGANTE, GRUMA, ASUR, MEXCHEM, CYDSASA, AUTLAN, ICH, SIMEC e IDEAL. Desde que se publica este modelo, no se había registrado tanto cambio, lo cual seguramente es producto del punto de inflexión económico en el que nos encontramos. Es interesante ver la consistencia de los resultados a través del tiempo. Las listadas como exitosas muestran estrategias diferenciadas, pero todas con resultados favorables. Han crecido eficazmente y mejorado su eficiencia interna, como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

A diferencia de los tres primeros trimestres de 2009, las empresas pertenecientes a la industria de la infraestructura PINFRA (51), CICSA (45) e IDEAL (54) no se encuentran en la lista de empresas exitosas, excepto ICA (15), debido a que la industria no mantiene los grandes crecimientos logrados por el soporte y la relevancia federal que este sector tuvo en la caída recesiva.

La primera en la lista de empresas exitosas es LAB (1) con resultados muy consistentes en todo 2009 y grandes crecimientos en ventas y

EBITDA, como respuesta a su programa de expansión en la industria farmacéutica. GMEXICO (2) regresa a lista de exitosas debido al incremento en los precios de los *commodities* (oro y plata). Es el mismo caso de PE&OLES (8).

La industria de alimentos representada por BIMBO (3), KOF (5), FEMSA (9), ARCA (10), ALSEA (19), GMODELO (21) y CONTAL (25) lidera la lista de las exitosas en este trimestre. Sólo GRUMA (33), consistentemente exitosa durante 2009, no aparece. Fue afectada, sobre todo, por su decrecimiento en EBITDA durante el 4T09.

De este lado, también se ubican las viviendas ARA (7), GEO (14) y SARE (16). HOMEX (43) y URBI (37) se encuentran en la lista de perdedoras. Es claro que esta industria de construcción y venta de casas habitación inicia su recuperación como efecto de la gran caída que tuvo durante la etapa de recesión.

Empresas de telecomunicaciones y televisoras se suman a las exitosas. En la lista se encuentran: TELINT (4), AMX (13), TELECOM (18), TVAZTCA (22) y TLEVISA (26). TELMEX (40), MAXCOM (41) y AXTEL (44) se mantienen como perdedoras.

Del lado de las ganadoras también están: PASA (6), MEGA (11), ALFA (12), BOLSA (17), GCARSO (23), KIMBER (24) y GAP (28). Se añaden como ganadoras las empresas del sector de tiendas de autoservicio y departamentales: WALMEX (20), ELEKTRA (27) y COMERCI (29). De esta misma categoría comercial, GIGANTE (31), GFAMSA (36) y SORIANA (38) están en el lado de las perdedoras.

A esta lista de perdedoras se suman industrias como la aeroportuaria, afectada por la baja en el turismo, que es resultado de la pandemia reportada, así como por los decrecimientos económicos. ASUR (34) y OMA (35) son reportadas como perdedoras. En la industria cementera, los resultados también son negativos. Fueron afectados principalmente por la caída en la demanda de casas y construcción en general. CMOCTEZ (46), GCC (47) y CEMEX (48) permanecen como perdedoras, al reportar decrementos tanto en ingresos como en EBITDA. Otras empresas reportadas en la lista de perdedoras son: CEL (30), POCHTEC (32), MEXCHEM (39), CYDSASA (42), VITRO (49), AUTLAN (50), ICH (52) y SIMEC (53).

“Las empresas exitosas tuvieron grandes retos: mantenerse en su sector con resultados excepcionales y crecer en eficiencia e ingresos en el peor año de crisis.”

Empresas exitosas cuarto trimestre 2009

Cuarto trimestre de 2009 (4T09)						Listado					Crecimiento (%)			Apalancamiento
2008		2009		Deuda	Efectivo	2008	2009				Emisoras	4T09		
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	4T09	4T09	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09		Ingresos	EBITDA	DN / EBITDA
738	221	1.666	493	0	1.078	6	10	2	4	1	LAB	125,8%	123,1%	-2,2
10.662	1.790	20.319	10.569	44.636	17.790	56	52	49	54	2	GMEXICO	90,6%	490,6%	2,5
22.178	3.222	30.084	5.014	36.740	5.068	16	3	4	12	3	BIMBO	35,7%	55,6%	6,3
19.472	3.877	25.723	5.733	33.978	10.699	22	19	8	29	4	TELINT(b)	32,1%	47,9%	4,1
22.752	4.953	29.032	5.804	15.924	9.740	11	6	5	9	5	KOF	27,6%	17,2%	1,1
571	92	713	138	1.011	107	43	45	41	41	6	PASA	24,9%	49,9%	6,5
1.465	196	1.805	339	2.220	1.456	52	48	47	50	7	ARA	23,3%	72,7%	2,3
11.605	1.951	14.102	4.960	5.913	11.943	32	53	54	32	8	PE&OLES	21,5%	154,2%	-1,2
44.816	9.031	53.678	10.593	43.668	17.636	15	12	7	11	9	FEMSA	19,8%	17,3%	2,5
5.148	1.020	5.924	1.040	5.961	4.409	18	9	11	14	10	ARCA	15,1%	1,9%	1,5
1.558	695	1.792	715	3.028	2.577	9	11	6	7	11	MEGA	15,0%	3,0%	0,6
27.121	2.143	31.050	3.804	42.910	11.487	34	46	40	33	12	ALFA	14,5%	77,5%	8,3
94.414	34.947	107.098	40.824	110.909	27.446	25	17	13	18	13	AMX	13,4%	16,8%	2,1
5.107	947	5.777	1.127	8.247	3.393	26	21	17	19	14	GEO	13,1%	19,1%	4,3
7.480	823	8.452	890	25.866	4.097	5	2	3	3	15	ICA	13,0%	8,1%	24,5
809	129	913	141	2.925	170	54	51	50	52	16	SARE	12,9%	9,4%	19,5
370	86	416	130	43	2.447	7	8	14	5	17	BOLSA	12,3%	52,4%	-18,4
49.784	17.437	55.173	17.929	166.331	31.553	49	29	30	47	18	TELECOM	10,8%	2,8%	7,5
2.090	270	2.311	399	1.302	463	39	36	26	37	19	ALSEA	10,6%	48,1%	2,1
72.669	7.754	80.305	8.547	4.713	19.483	27	24	12	20	20	WALMEX	10,5%	10,2%	-1,7
18.862	4.822	20.358	5.579	0	21.655	47	26	16	45	21	GMODELO	7,9%	15,7%	-3,9
2.909	1.401	3.097	1.570	9.171	3.594	46	23	23	44	22	TVAZTCA	6,5%	12,1%	3,6
17.996	1.812	19.115	3.353	17.508	8.595	51	42	38	49	23	GCARSO	6,2%	85,0%	2,7
6.108	2.017	6.483	2.219	10.837	6.461	20	22	18	16	24	KIMBER	6,1%	10,0%	2,0
3.203	647	3.400	650	0	2.654	36	28	31	34	25	CONTAL	6,1%	0,5%	-4,1
14.472	5.964	15.163	5.668	44.818	29.942	13	13	15	10	26	TLEVISAL	4,8%	-5,0%	2,6
11.159	900	11.476	1.222	64.688	63.343	40	32	22	38	27	ELEKTRA	2,8%	35,7%	1,1
826	503	832	539	1.050	2.174	50	43	44	48	28	GAP	0,7%	7,0%	-2,1
14.414	1.009	14.441	1.171	12.101	3.237	37	34	28	35	29	COMERCI	0,2%	16,0%	7,6

Empresas perdedoras cuarto trimestre 2009

Cuarto trimestre de 2009 (4T09)						Listado					Crecimiento (%)			Apalancamiento
2008		2009		Deuda	Efectivo	2008	2009				Emisoras	4T09		
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	4T09	4T09	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09		Ingresos	EBITDA	DN / EBITDA
2.382	662	2.756	516	11.704	273	33	31	21	24	30	CEL	15,7%	-22,1%	22,2
2.356	410	2.630	348	1.096	3.680	4	14	25	2	31	GIGANTE	11,6%	-15,1%	-7,4
779	80	816	22	522	42	28	7	24	21	32	POCHTEC	4,7%	-72,4%	21,6
12.785	1.735	12.770	1.346	24.902	2.008	8	5	9	6	33	GRUMA	-0,1%	-22,4%	17,0
756	431	753	445	561	961	17	18	45	13	34	ASUR	-0,3%	3,3%	-0,9
487	242	483	221	674	268	42	40	42	40	35	OMA	-0,8%	-8,4%	1,8
4.210	308	4.146	360	11.276	1.687	44	37	32	42	36	GFAMSA	-1,5%	16,8%	26,6
4.396	953	4.306	1.092	7.873	4.393	23	27	48	30	37	URBI	-2,0%	14,6%	3,2
26.588	1.620	25.619	1.849	9.029	2.139	2	38	33	26	38	SORIANA	-3,6%	14,2%	3,7
8.385	1.269	8.076	1.600	16.594	10.367	10	20	37	8	39	MEXCHEM	-3,7%	26,1%	3,9
30.967	13.495	29.747	12.058	102.874	14.380	55	41	34	53	40	TELMEX	-3,9%	-10,6%	7,3
672	126	631	158	2.639	987	31	33	35	31	41	MAXCOM	-6,1%	25,6%	10,5
1.846	317	1.718	279	1.510	713	19	25	36	15	42	CYDSASA	-6,9%	-11,7%	2,9
6.265	655	5.812	1.303	10.097	3.251	21	35	27	28	43	HOMEX	-7,2%	98,9%	5,3
2.933	1.238	2.697	908	10.146	1.402	53	39	39	51	44	AXTEL	-8,1%	-26,6%	9,6
3.738	256	3.395	204	1.182	1.593	35	4	10	25	45	CICSA	-9,2%	-20,3%	-2,0
1.735	584	1.548	555	0	1.419	48	30	20	46	46	CMOCTEZ	-10,8%	-5,1%	-2,6
2.481	619	2.099	422	9.819	1.934	41	16	29	39	47	GCC	-15,4%	-31,8%	18,7
55.291	10.001	45.079	6.205	211.144	14.104	45	44	43	43	48	CEMEX	-18,5%	-38,0%	31,8
7.147	563	5.602	663	20.415	2.616	38	47	46	36	49	VITRO	-21,6%	17,8%	26,9
1.270	459	958	163	541	252	1	54	53	1	50	AUTLAN	-24,5%	-64,6%	1,8
1.168	559	804	562	11.834	3.827	3	15	19	27	51	PINFRA	-31,2%	0,6%	14,2
8.699	-92	5.799	-304	4	2.318	30	49	51	23	52	ICH	-33,3%	230,7%	7,6
7.618	-160	5.056	-464	4	1.949	29	50	52	22	53	SIMEC	-33,6%	190,2%	4,2
3.629	719	1.509	1.021	15.215	2.233	24	1	1	17	54	IDEAL	-58,4%	42,1%	12,7

ⓘ 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 otros factores que están destacados bajo el título "Factores de Riesgo" en los reportes anuales presentados por las emisoras a la CNBV. Cualquier comentario sobre expectativas es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor no asume algún tipo de responsabilidad para actualizar estos comentarios ni recomienda tomar cierta 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.

ⓘ La información reportada en dólares es traducida al tipo de cambio al cierre del trimestre.

XXVI Premio Internacional de Investigación Financiera IMEF-Deloitte

Ideas con energía para la investigación financiera



Contribuye al ámbito económico empresarial de México y América Latina. Presenta tu trabajo en una de las tres categorías del premio IMEF-Deloitte:

Investigación Financiera Empresarial

Trasciende con tu investigación y proporciona un enfoque propositivo de aplicación para la gestión financiera y administrativa de las empresas. Plantea hipótesis, metodologías o herramientas originales e innovadoras de investigación.

Primer lugar	Segundo lugar
\$170,000.00	\$100,000.00

También puedes participar en las categorías de:

	Primer lugar	Segundo lugar
Investigación Macrofinanciera, Sector Gobierno y Mercado de Valores	\$100,000.00	\$50,000.00
Trabajos de Investigación Aplicada o Tesis	\$50,000.00	\$30,000.00

Busca más información y consulta las bases en:

www.imef.org.mx

www.deloitte.com/mx/premioimef

El límite para entregar trabajos es el viernes 13 de agosto de 2010 en las oficinas del Instituto Mexicano de Finanzas A.C. ubicadas en Patricio Sanz 1516, Col. Del Valle, 03100 México D.F. Teléfonos: (55) 5559 8366 y (55) 9151 5121.