

2011

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

1T11: Exitosas

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

Elementos de medición

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

❶ **Indicador de crecimiento** sostenido de ingresos, evaluado para el trimestre vencido en el año en curso. Si una empresa demuestra un crecimiento sostenible, al menos por encima de la inflación, significa que el ritmo de productos y servicios que ofrece se expande y, por consiguiente, también su mercado y/o su posición competitiva con respecto de otros participantes; por ello las denominamos exitosas. Por lo contrario, a las firmas sin crecimiento que

operan en un mercado maduro, o pierden competitividad y mercado con otros participantes, las llamamos perdedoras.

❷ **Crecimiento de EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización). Mide los resultados operativos empresariales. Un crecimiento de éste corresponde a empresas exitosas. Las perdedoras muestran una caída en su eficiencia operativa, reflejada —principalmente— en un deterioro

en su capacidad productiva, ya sea como consecuencia de cambios en el mercado o con respecto de otros participantes.

❸ **Apalancamiento o grado de compromiso** con acreedores a través del uso de deuda como fuente de capital. Las empresas tienen sólo dos fuentes de capital: el de los accionistas que recibirán a través del tiempo, como compensación y repago de un dividendo, y la plusvalía en el valor de la acción; y el que corresponde al financiamiento externo que se obtiene para realizar inversiones o compra de activos y que traerá como consecuencia una palanca financiera mayor. Las firmas, al aumentar su nivel de endeudamiento con respecto de su capital total o a su capacidad para enfrentar dichos pagos, incrementan su riesgo financiero. Una forma de medir el grado de endeudamiento es a través de la Razón Financiera de Apalancamiento, con ella se sabe el número de veces que la deuda sobrepasa al EBITDA anualizado o capacidad de hacer frente a su deuda. A mayor apalancamiento, el riesgo financiero crece; con menor apalancamiento y deuda neta, el grado de riesgo disminuye.

CONTEXTO

BMV, crecimiento y poca transparencia

Al realizar un análisis de las 158 empresas, bancos e índices listados en Bolsa, y sus resultados reportados en 2010 referentes al primer trimestre (1T10), se puede ver que muchas emisoras cambiaron las cifras sin un aviso especial y público, sin haber realizado un *restatement*, sólo algunas lo hicieron con una simple mención. Con la excusa de la introducción de las IFRS, 15 empresas modificaron sus cifras en el periodo referido.

GCARSO cambió su reporte, disminuyendo en mil 241 millones de pesos su EBITDA o UAFIDA, aproximadamente; FEMSA también lo modificó, de siete mil 815 a cinco mil 752 millones de pesos. BOLSA tuvo un cambio en su informe sin

reportar un *restatement*. Otras emisoras que modificaron sus resultados son: OMA, ASUR, CICSA, GAP, MEXCHEM, ICA, SORIANA, AMX, PE&OLES, CYDSASA, BIMBO, GEO, GCC y GRUMA, todas ellas pertenecientes al grupo de empresas de bursatilidad media.

Las instituciones responsables, Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) no han señalado las reglas o no han dado seguimiento a las mismas y a los afectados, es decir, al público que ha invertido en las acciones de algunas empresas, utilizando la información financiera reportada, la cual un año después ha sido modificada.

Nuestro análisis se basa en las empresas que cotizan en Bolsa y mantienen una bursatilidad alta o media y, por tanto, tienen interés en sostener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Primer Trimestre

y perdedoras

Resultados

En el primer trimestre de 2011 (1T11), 14 empresas pasan de perdedoras a exitosas (PE&OLES, CYDSASA, POCHTEC, GEO, URBI, PASA, ALSEA, KOF, AXTEL, GRUMA, VITRO, KIMBER, ICH y ARA), y seis –antes exitosas– hoy son perdedoras (AMX, OMA, SORIANA, ASUR, AUTLAN y MAXCOM). Siete perdedoras crecen en ingresos y decrecen en EBITDA.

Las exitosas se enumeran con base en el porcentaje de aumento de ingresos al 1T11 *versus* el mismo periodo de 2010, y sólo se incluyen las de crecimiento positivo durante el 1T11. Como segundo filtro, se enlistan las que tienen un cambio positivo de EBITDA en el 1T11 e incremento de ingresos en este mismo trimestre. Otro indicador que se revela es el apalancamiento o riesgo financiero que la firma reporta (utilizando un EBITDA anualizado). Es decir, a mayor deuda neta sobre EBITDA, su riesgo financiero aumenta e incluso su calificación crediticia puede disminuir al tener comprometidos flujos futuros con acreedores. Una cifra de apalancamiento superior a 2.2 veces presenta un riesgo alto. Las empresas listadas como exitosas muestran estrategias diferenciadas, pero todas ellas con resultados favorables. Todas han mejorado su eficiencia interna como lo demuestra su incremento de EBITDA.

Este 1T11, las empresas industriales son las primeras en la lista de exitosas. MEXCHEM (1) reporta un incremento en ventas de 52.4% con respecto del 1T10, y de 46.3% de

crecimiento de EBITDA. PEÑOLES (2) mantiene su posición por segundo trimestre consecutivo, con un aumento en ingresos ligeramente menor a MEXCHEM (1) y un gran crecimiento de 108.9% en EBITDA. LAB (3) se mantiene durante 10 trimestres en la parte superior de la lista, por la consistencia en sus resultados financieros. LAB (3) junto con PE&OLES (2) se presenta sin deuda neta y con grandes cifras de efectivo disponible, seguramente para uso futuro en adquisiciones.

ALFA (4), CYDSASA (5), POCHTEC (7) y MEXCHEM (1) son las empresas industriales colocadas en los primeros 10 sitios de la lista de exitosas. Este cambio señala que el desarrollo económico mexicano es sólido, y se siente en toda la industria; no como en otros trimestres donde construcción, *commodities* (materias primas) o mineras y departamentales fueron específicamente beneficiadas.

La industria de la construcción (vivienda e infraestructura) continúa fortaleciéndose: PINFRA (6), ICA (9), IDEAL (32), GEO (12), URBI (17), HOMEX (20) y ARA (37) crecen en ingresos y en utilidad operativa. SARE, al igual que en los pasados 10 trimestres, reporta decrementos, ya sea en ingresos o en utilidad operativa.

Otro grupo exitoso está formado por GIGANTE (11), WALMEX (15), ELEKTRA (16), GFAMSA (23)

y COMERCI (34), que presentan incrementos en ingresos y en EBITDA. Solamente SORIANA (44), perteneciente a este sector, muestra caída en EBITDA, por ello está en la lista de perdedoras.

Las refresqueras, cerveceras y de alimentos son exitosas al crecer tanto en ventas como en utilidad operativa –generalmente en un dígito– como es el caso de ALSEA (21), FEMSA (22), GMODELO (25), KOF (26) y GRUMA (29); no así BIMBO (40) que desde hace un año, aproximadamente, ha permanecido como empresa perdedora.

Otras exitosas son GCARSO (8), CMOCTEZ (10), GMEXICO (13), BOLSA (14), PASA (18) y GAP (19), junto con MEGA (24), TLEVISA (27) y TVAZTCA (33).

Durante el 1T11, las perdedoras representan el menor número de los últimos 10 trimestres. Suman 12, entre ellas, las aeroportuarias OMA (42)

y ASUR (45), contrario al último informe donde anunciaban incrementos en ingresos y EBITDA. También están las telefónicas AMX (38), TELMEX (46) y MAXCOM (48) y empresas como CEMEX (39), SIMEC (41), GCC (49) y AUTLAN (47). Ésta última es especial, pues presenta gran volatilidad en sus resultados, colocándose en la parte superior de la lista de ganadoras unos trimestres, y otros en la parte baja de perdedoras, es decir, perdiendo en ingresos y EBITDA vs. 2010. ➔

Al 1T11, se registran 37 empresas exitosas. Récord en crecimiento de ingresos y de utilidad operativa.

Empresas exitosas al primer trimestre de 2011

PRIMER TRIMESTRE		ÚLTIMA TRAN-SACCION	PRIMER TRIMESTRE				LISTADOS DE CONSISTENCIA										EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA EBITDA ANUALIZADO 4T10 APALANCA-MIENTO
INGRESOS	EBITDA		INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2009			2010				2011	%4T10VS09	%4T10VS09				
2010		1T11	2011				1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T	%CRECIMIENTO				
7,995	1,774	44.82	12,187	2,595	18,009	3,509	20	37	8	39	29	7	6	16	1	MEXCHEM	52.4	46.3	1.40	
13,704	3,444	440.00	20,798	7,194	7,317	14,566	53	54	32	8	6	na	2	32	2	PE&OLES	51.8	108.9	-	
1,112	161	29.18	1,478	234	0	1,024	10	2	4	1	4	3	1	9	3	LAB	32.9	45.0	-	
32,287	3,610	164.35	42,233	4,914	50,289	8,795	46	40	33	12	8	12	17	17	4	ALFA	30.8	36.1	2.11	
859	96	19.00	1,109	173	849	397	25	36	15	42	42	26	37	42	5	CYDSASA	29.1	80.4	0.65	
815	578	54.87	1,045	682	11,189	3,065	15	19	27	51	41	28	18	7	6	PINFRA	28.2	18.0	2.98	
780	7	1.70	981	37	682	58	7	24	21	32	33	40	38	34	7	POCHTEC	25.7	440.3	4.19	
13,979	1,712	38.65	16,922	2,217	23,820	3,734	42	38	49	23	19	16	13	14	8	GCARSO	21.1	29.5	2.26	
7,060	901	27.57	8,541	1,084	36,227	2,397	2	3	3	15	32	13	9	24	9	ICA	21.0	20.3	7.80	
1,608	603	29.00	1,936	762	15	1,789	30	20	46	46	48	43	32	10	10	CMOCTEZ	20.4	26.5	-	
2,593	320	24.50	3,106	378	621	2,913	14	25	2	31	11	8	12	12	11	GIGANTE	19.8	18.3	-	
3,763	672	26.10	4,504	818	10,463	1,605	21	17	19	14	1	18	29	46	12	GEO	19.7	21.7	2.71	
24,775	12,271	37.31	29,431	15,074	47,589	40,626	52	49	54	2	3	2	3	5	13	GMEXICO	18.8	22.8	0.12	
378	162	23.89	449	196	39	2,443	8	14	5	17	13	5	11	18	14	BOLSA	18.7	20.9	-	
72,334	7,103	34.84	85,481	8,283	15,109	21,296	24	12	20	20	10	6	7	11	15	WALMEX	18.2	16.6	-	
10,755	1,693	528.00	12,628	1,864	68,783	61,899	32	22	38	27	36	29	23	13	16	ELEKTRA	17.4	10.1	0.92	
2,418	513	24.15	2,833	584	11,029	6,033	27	48	30	37	20	38	16	41	17	URBI	17.1	13.8	2.14	
550	104	11.00	633	108	904	73	45	41	41	6	14	37	19	43	18	PASA	15.0	3.9	1.93	
1,085	636	48.10	1,243	652	1,243	2,169	43	44	48	28	24	9	4	6	19	GAP	14.5	2.6	-	
3,593	424	44.26	4,098	655	13,104	3,352	35	27	28	43	15	14	22	19	20	HOMEX	14.1	54.3	3.72	
2,096	225	12.40	2,383	243	1,524	371	36	26	37	19	34	30	24	38	21	ALSEA	13.7	8.2	1.19	
38,116	5,752	101.75	42,892	6,357	25,117	27,511	12	7	11	9	23	21	35	29	22	FEMSA	12.5	10.5	-	
3,214	243	21.35	3,615	468	14,174	1,469	37	32	42	36	45	45	46	25	23	GFAMSA	12.5	92.8	6.79	
1,848	814	25.5	2,044	928	2,274	2,101	11	6	7	11	21	22	20	22	24	MEGA	10.6	14.0	0.05	
17,572	5,321	73.00	19,251	6,035	0	26,975	26	16	45	21	30	41	33	30	25	GMODELO	9.6	13.4	-	
23,595	4,476	102.00	25,825	4,966	17,012	13	6	5	9	5	27	31	45	48	26	KOF	9.5	10.9	0.86	
12,147	4,009	52.92	13,200	4,323	53,640	26,518	13	15	10	26	22	17	21	23	27	TLEVISA	8.7	7.8	1.57	
2,467	679	6.22	2,655	819	10,090	829	39	39	51	44	50	44	44	45	28	AXTEL	7.6	20.7	2.83	
11,155	977	20.69	11,921	1,044	9,056	916	5	9	6	33	51	48	48	51	29	GRUMA	6.9	6.8	1.95	
5,413	549	11.25	5,781	815	20,751	1,465	47	46	36	49	49	46	41	40	30	VITRO	6.8	48.6	5.91	
2,230	204	7.05	3,428	317	2,598	404	4	10	25	45	54	52	36	4	31	CICSA	6.3	55.6	6.42	
1,673	741	18.99	1,768	779	18,936	7,923	1	1	17	54	5	10	52	3	32	IDEAL	5.7	5.1	3.54	
2,221	761	4.95	2,327	777	9,251	5,658	23	23	44	22	16	15	14	15	33	TVAZTCA	4.8	2.1	1.16	
9,621	811	19.05	10,066	845	19,796	1,608	34	28	35	29	39	33	43	28	34	COMERCI	4.6	4.2	5.38	
6,357	1,930	70.49	6,650	1,970	11,302	6,039	22	18	16	24	28	24	27	39	35	KIMBER	4.6	2.1	0.67	
6,985	965	41.71	7,267	998	4	4,000	49	51	23	52	12	36	8	35	36	ICH	4.0	3.4	-	
1,625	295	6.17	1,683	297	3,093	1,379	48	47	50	7	17	25	50	36	37	ARA	3.5	0.5	1.44	

Empresas perdedoras al primer trimestre de 2011

PRIMER TRIMESTRE		ÚLTIMA TRAN-SACCION	PRIMER TRIMESTRE				LISTADOS DE CONSISTENCIA										EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA EBITDA ANUALIZADO 4T10 APALANCA-MIENTO
INGRESOS	EBITDA		INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2009			2010				2011	%4T10VS09	%4T10VS09				
2010		1T11	2011				1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T	%CRECIMIENTO				
146,928	61,315	28.82	156,232	61,082	304,466	93,209	17	13	18	13	18	20	31	27	38	AMX	6.3	-0.4	0.86	
38,794	6,566	9.80	40,745	6,243	202,998	7,806	44	43	43	48	53	50	49	49	39	CEMEX	5.0	-4.9	7.82	
28,334	3,571	26.28	29,312	3,220	33,047	3,847	3	4	12	3	38	34	40	44	40	BIMBO	3.5	-9.8	2.27	
6,393	871	30.01	6,565	831	585	3,510	50	52	22	53	7	35	10	33	41	SIMEC	2.7	-4.6	-	
617	224	26.35	632	192	1,111	274	40	42	40	35	26	11	15	1	42	OMA	2.4	-14.0	1.09	
566	80	2.83	579	78	2,472	240	51	50	52	16	47	51	34	52	43	SARE	2.4	-2.9	7.15	
22,251	1,701	34.72	22,395	1,689	9,491	1,879	38	33	26	38	43	27	25	26	44	SORIANA	0.6	-0.7	1.13	
1,065	666	71.81	1,063	677	861	1,851	18	45	13	34	40	4	5	2	45	ASUR	-0.2	1.7	-	
28,567	11,881	10.04	27,547	10,795	68,187	3,247	41	34	53	40	44	47	47	50	46	TELMEX	-3.6	-9.1	1.50	
1,042	253	27.80	999	197	485	469	54	53	1	50	2	1	53	21	47	AUTLAN	-4.1	-22.3	0.02	
636	159	4.63	589	200	2,428	382	33	35	31	41	37	32	42	31	48	MAXCOM	-7.3	26.0	2.55	
1,454	290	43.69	1,331	115	8,163	826	16	29	39	47	52	49	51	47	49	GCC	-8.5	-60.2	15.90	

Las frases "anticipan", "creen", "estiman", "esperan", "tienen la intención", "pudieran", "deben" y expresiones similares generalmente indican comentarios sobre expectativas. Éstos están sujetos a riesgos, incertidumbre y cambios en circunstancias. Los resultados finales pueden ser materialmente distintos a las expectativas actuales debido a varios factores, que incluyen, pero no se limitan a, cambios globales y locales en la política, economía, negocios, competencia, factores de mercado y reguladores, así como, otros indicadores 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 de México (CNBV). El autor no tiene obligación alguna para actualizar estos comentarios sobre expectativas, pues son válidos únicamente en la fecha en que se hacen. El autor no asume ninguna responsabilidad para actualizar estos comentarios; sólo presenta la información reportada en Bolsa. El autor no sugiere tomar ninguna acción en particular a inversionistas con respecto a los valores de las emisoras y sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar, en su caso, los datos presentados, actualizarlos y analizarlos en forma independiente. • Cifras en millones de pesos.



Instituto Mexicano de
Contadores Públicos



Sistema vía Internet
PARA LA CAPACITACIÓN CONTÍNUA



Elige el curso que quieres tomar

VÍA INTERNET

Diplomado para la
Certificación Contable Curso para la
Formación de Formadores

www.imcp.edu.mx

Informes: coach@imcp.edu.mx Tel. 5267 6447 - 57