

# Compran las reformas en la BMV

**POR KEVIN SANDOVAL**  
*dinero@gimm.com.mx*

El reciente periodo de reportes financieros permite agrupar a las diferentes emisoras en tres bloques dependiendo de los efectos de las reformas estructurales aprobadas.

Primero, aquellas empresas cuyos resultados están siendo afectados por la Reforma Hacendaria; segundo, las que están asociadas a las reformas de Telecomunicaciones y Financiera, y tercero, las que

han generado altas expectativas por efectos de la Reforma Energética.

En este último caso se encuentran Alpek, Mexichem, Ienova y Grupo México, que son las emisoras con mayor capacidad de participación en los sectores de la energía.

En consecuencia, el principal indicador del mercado accionario, el Índice de Precios y Cotizaciones, parece empezar a creer en esa esperanza que están suscitando las reformas

estructurales.

Desde marzo el mercado ha buscado alcanzar los máximos históricos que perdió justo con la aprobación de los primeros cambios, ante el retraso en el calendario de los legisladores para la aprobación de las leyes secundarias de los cambios constitucionales.

Y aunque los reportes trimestrales del segundo trimestre del año no dieron pie para que conquistara nuevos récords, siguen alimentando la expectativa de que miremos hacia arriba.



Foto: Especial

## Reportes no lucen, pero ya toman en cuenta las reformas

En el primer semestre, los resultados de las empresas vinculadas a la Bolsa se pueden agrupar de tres formas: los afectados por la Reforma Fiscal; aquellos asociados a la Reforma a las Telecomunicaciones y aquellos que generaron expectativas por la Reforma Energética



Fecha <b>07.08.2014</b>	Sección <b>Dinero</b>	Página <b>1-10</b>
----------------------------	--------------------------	-----------------------

**POR KEVIN SANDOVAL\***

**E**l lunes pasado, con el Grupo Peñoles, concluyó la segunda gala de los reportes corporativos del mercado mexicano. El año 2014 estaba destinado a convertirse en un año de transición entre las Reformas emprendidas y sus ganancias esperadas, y los informes trimestrales proveen un ángulo de alto calibre para distinguir si los beneficios potenciales de las Reformas se asomarán este año o si tendremos que esperar al tercer año de la administración del presidente Enrique Peña Nieto.

Desde ese punto de vista, y con la mitad del año transcurrido, hay tres maneras de agrupar los resultados que están vinculados por completo a los efectos de las Reformas Estructurales. Uno, aquellos cuyos resultados están siendo perniciosos por la Reforma Hacendaria; dos, los que están asociados a las reformas de telecomunicaciones y financiera y tres, esos que generan altas expectativas por los efectos de la Reforma Energética.

### Los malos reportes

La cruz de los reportes vino presentada por las empresas afines al sector minorista del país, mismas que fueron las principales víctimas del tango nacional que sonó al compás de la Reforma Hacendaria y que propició, por un lado, una disminución de la renta disponible de las familias y, por el otro, un incremento de los precios de los productos, la peor combinación posible para el gasto de consumo, que aporta el 70 por ciento del PIB.

De modo que todo el sector se resintió. Wal-Mart, por ejemplo, ni siquiera pudo presumir que durante el segundo trimestre del año duplicó los beneficios respecto al mismo periodo del año pasado. Al indagar en sus cifras, se descubrió que sus fuertes ganancias eran consecuencia de la venta de VIPS a Asea, en tanto que las ventas durante el periodo apenas crecieron un 1.5%.

De hecho, el gigante minorista tuvo un crecimiento de los ingresos por debajo de los al-

canzados por sus homólogas Chedraui (+4.5%), y Comercial Mexicana (+6.6%), lo que ha hecho que su acción haya transitado durante la mitad del año prácticamente sin cambios respecto al 2013. Pese a las mejores ventas, a Chedraui (-2.9%) y Comercial Mexicana (-12.7%) les fue aún peor en Bolsa.

Su consuelo son Sanborns, Elektra y Kimberly-Clark. Ellas son las acciones del sector con las mayores caídas en lo que va del año. No sólo les golpeó los menores ingresos disponibles de las familias por el alza de los impuestos, sino que además fueron las más afectadas por el aumento del IVA en la zona fronteriza de nuestro país.

Sanborns apenas reportó un aumento de sus ventas en 0.7%. El lastre de Sanborns fue una disminución en sus ingresos de frontera del 9.6%, lo que le acarreo también una caída de 140 puntos base sobre su EBITDA, además de decepcionar al consenso que esperaba un crecimiento de 5.5% en sus ventas.

Grupo Elektra, cuya acción ha sufrido una sacudida de 22% en estos siete meses, reportó una pérdida de 1,114 millones de pesos, apenas 10 millones menos de lo visto en el mismo periodo del año pasado.

A Kimberly-Clark hay que sumarle un obstáculo más: al impacto doble de la Reforma Hacendaria hay que agregar aumento de costos en sus materias primas a causa de la debilidad del peso mexicano, lo que derivó en caídas del margen bruto de algunos de sus productos estrella como Kleenex, Pétalo, Kotex y Huggies. En consecuencia, reportó una caída del 18% en su flujo operativo.

### Las tímidas

La Reforma de Telecomunicaciones se erigió para hacer más competitivo a este sector clave para la economía. El éxito de las grandes empresas ya existentes en el sector, acostumbradas a un estatus de preponderancia, dependerá de cómo se adapten al nuevo marco regulatorio.

Televisa, que inauguró el desfile de resultados, tuvo un

beneficio por acción inferior a lo esperado en 4.5%, afectada principalmente por la nueva figura de regulación de "must carry must offer" que le obliga a dar gratuitamente su señal de televisión abierta. Eso le gestó una caída de sus ingresos en la división de contenidos del 23.8%.

**América Móvil** tampoco atravesó buenos tiempos. Como consecuencia de la Reforma mencionada, presentó un crecimiento en sus ventas de apenas un 4%, al tener que lidiar con una caída del 8.7% en sus ingresos de voz móvil durante el segundo trimestre del 2014. Las nuevas medidas de regulación en materia de **roaming**, establecidas a partir de abril, provocaron una baja en las tarifas de **Telcel** de hasta un 34% respecto a las cobradas por sus competidores, lo que ocasionó que su flujo operativo realmente se redujese en 1.8%.

Sin embargo, Carlos Slim reaccionó de manera rápida y agresiva a los lineamientos de la Reforma y, para eludir la preponderancia, se decantó por vender parte de sus activos. Su estrategia fue premiada por los inversionistas, y la acción experimentó en julio el mayor crecimiento en el valor de sus acciones en un mes desde 2009, al trepar un 15.9%. Esa fuerte alza borró todas las pérdidas generadas en el año, y actualmente cotiza con una ganancia de 2.2% respecto a los resultados que obtuvo el año pasado.

Del otro lado, la aplicación de la Reforma Financiera en el país busca acrecentar los niveles de crédito fiable y, derivado de esto, se estimaba que la muestra bancaria de la Bolsa reportase resultados sólidos.

Así, Santander, Compartamos, Banorte y BanRegio, reportaron incrementos en utilidades de dos dígitos. Sin embargo, las cifras no solventaron el escaso dinamismo del consumo derivado de la Reforma Hacendaria y además, en la mayoría de los reportes, el margen del interés neto se vio perjudicado por el último recorte de tasas que inesperadamente anunció el Banco de México en junio, lo que limitó la rentabilidad del sector y los be-

neficios esperados por la Reforma Financiera.

De esta forma, aún es prematuro observar alguna incidencia abiertamente positiva de estas dos reformas sobre las empresas del país. La inercia de los reportes, lejos de ser boyantes, ha indicado que todavía transitamos en un largo camino en el que se irán absorbiendo los costos de las Reformas hasta que aparezcan, plenamente, los beneficios derivados de ellas.

### Las que prometen

La apuesta principal que se jugó con las reformas estructurales fue una apuesta por el futuro. Éstas no son todavía del todo evidentes, a nivel empresarial, en la Reforma Hacendaria, Financiera o de Telecomunicaciones. Pero sí se vislumbran mejor con la Reforma Energética que está en los albores de ser aprobada en su totalidad por el cuerpo legislativo.

Alpek, Mexichem, IENOVA, y el propio Grupo México son las acciones con mayor capacidad de participación en este sector. Y aunque algunas de ellas están siendo castigadas en el mercado, tienen un potencial distinguible para el futuro cercano.

Alpek tuvo un mal segundo trimestre, pero guarda esperanzas de participar en los proyectos que se desaten con la Reforma Energética. Además podría verse beneficiada por su negocio de recibir gas natural a menor costo, lo que le permitirá aprovechar el diferencial entre el precio del etileno y el gas natural en Norteamérica.

Mexichem, de manera similar, ya tiene planeado invertir 600 millones de dólares en la construcción de una planta de cogeneración eléctrica a fines de este año, y reportó un crecimiento en ingresos por un 8%.

IENOVA, la segunda acción con mayor alza en el IPC, está a la espera de que haya nuevas licitaciones en gasoductos, donde sus utilidades pueden verse potencialmente incrementadas. Apenas con la construcción del gasoducto de Sonora, la empresa ganó un 93.3% de utilidades, lo que la convierte en una gran

Continúa en siguiente hoja

Fecha <b>07.08.2014</b>	Sección <b>Dinero</b>	Página <b>1-10</b>
----------------------------	--------------------------	-----------------------

esperanza de crecimiento.

En consecuencia, el IPC parece empezar a creer en esa esperanza que están suscitando las Reformas Estructurales. Desde marzo va buscando alcanzar los máximos históricos que perdió justo con la aprobación de las primeras Reformas y, aunque los reportes trimestrales del segundo trimestre no dieron pie para que conquistara nuevos récords, siguen alimentando la expectativa de que miremos hacia arriba.

*\*Analista de Dinero llama Dinero*

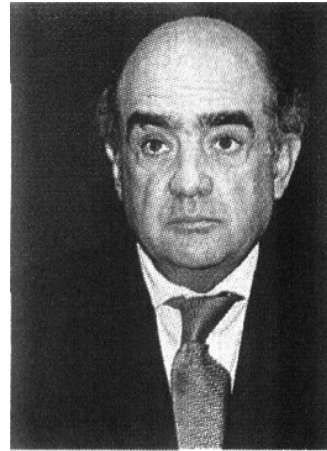


Foto: Luis Enrique Olivares / Archivo

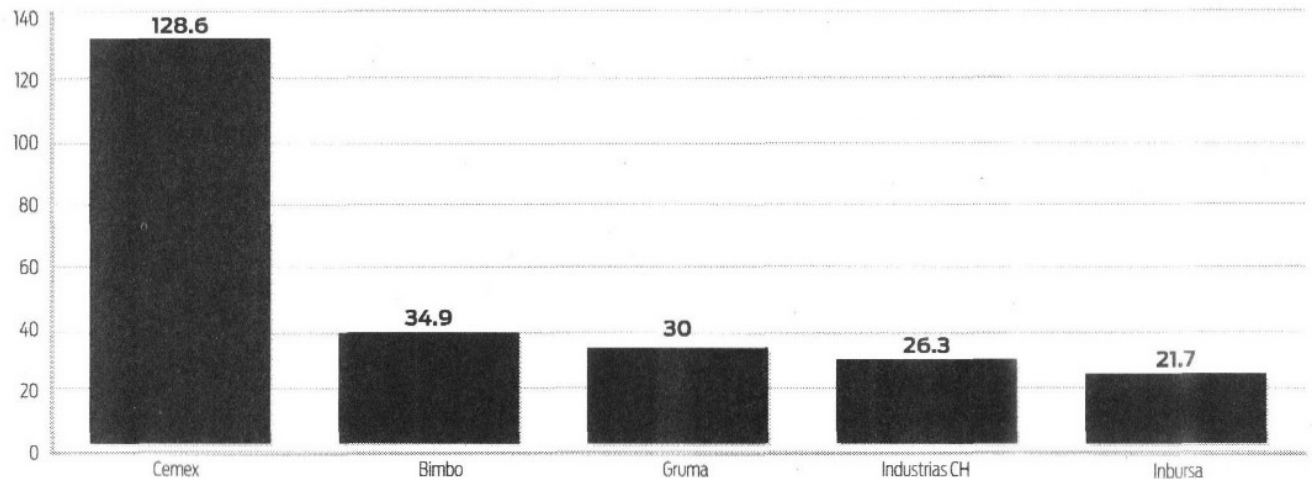
Luis Téllez Kuenzler, presidente de la Bolsa Mexicana de Valores

## Resultados de las empresas en la BMV

La utilidad por acción suele ser el parámetro estimado que da un diagnóstico previo de los reportes. Cemex, Bimbo y Gruma dieron las sorpresas positivas más grandes en el segundo trimestre del año...

### Principales sorpresas en la utilidad por acción de los reportes

(Porcentaje de rendimiento)



FUENTE: Bloomberg; 2014

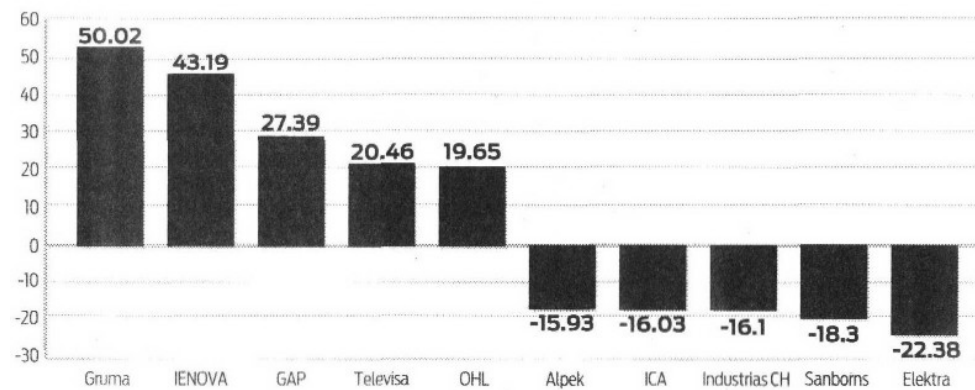


Fecha <b>07.08.2014</b>	Sección <b>Dinero</b>	Página <b>1-10</b>
----------------------------	--------------------------	-----------------------

En lo que va del año, Gruma se ha colocado como la principal acción ganadora en el mercado, seguida de IENOVA y GAP, mientras que el mayor castigo reposa sobre Elektra y Sanborns...

## Ganadoras y perdedoras del año

(Porcentaje de rendimiento)

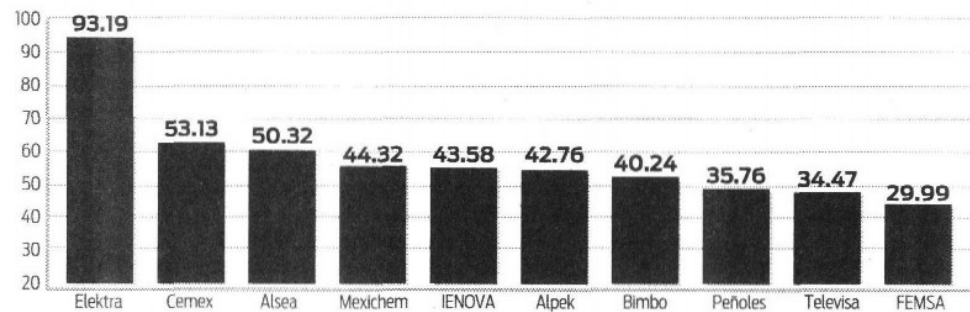


FUENTE: Bloomberg; 2014

El ratio Precio (P) entre Utilidad (U) permite observar que acciones han podido crecer mucho respecto a sus beneficios. Elektra es la acción que principalmente se aleja del promedio del mercado (28.1), y muestra que la acción podría seguir corrigiendo en el futuro...

## Razón Precio / Utilidad

(Unidades)



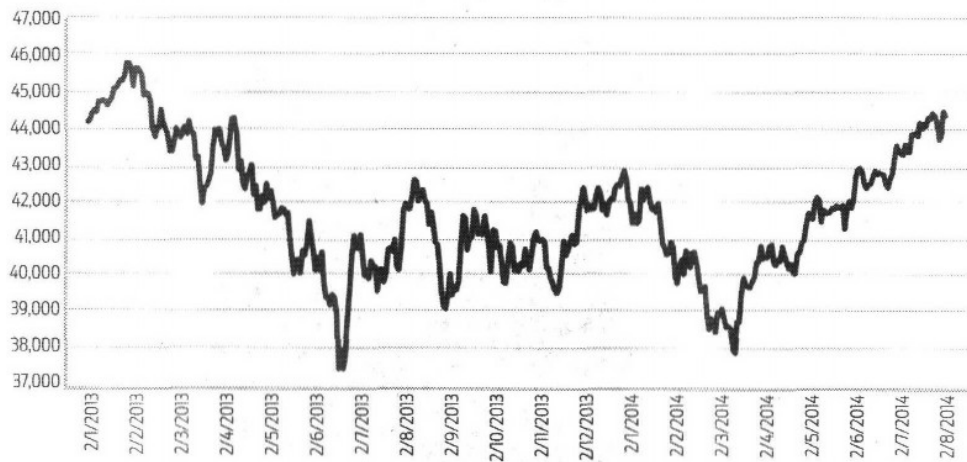
FUENTE: Bloomberg; 2014

<b>Fecha</b> 07.08.2014	<b>Sección</b> Dinero	<b>Página</b> 1-10
----------------------------	--------------------------	-----------------------

Si bien los resultados del segundo trimestre no fueron del todo satisfactorio, el IPC ha seguido la tendencia al alza que inició en marzo, y las expectativas generadas por las reformas y sus beneficios potenciales en un futuro no muy lejano ha acercado al IPC de nuevo a su récord de inicio de 2013, los 45,912.51 pts.

## Índice de precios y cotizaciones

(Puntos)



FUENTE: Bloomberg; 2014