



***FIRMIE  
FRENTE  
A LAS  
PÉRDIDAS***

POR HANAKO TANIGUCHI

# El valor de gran parte de las empresas de Carlos Slim cae desde hace año y medio. ¿Es hora de cambiar de rumbo?

**C**arlos Slim viajó a Oviedo, en el norte de España, a finales de mayo. El empresario, acompañado por su yerno Arturo Elías Ayub, paseó por la ciudad e, incluso, se tomó fotos con la gente que le reconocía por la calle. Fue a ver el partido del Real Oviedo, el club de fútbol del que Grupo Carso es máximo accionista, y en el que la empresa acababa de anunciar una ampliación de capital de 4.2 millones de dólares de su participación.

El equipo, al que Slim salvó de la quiebra en 2012 con una inversión de 2 millones de euros –aunque sin entrar a intervenir en su administración– se jugaba el ascenso a Segunda División contra el Cádiz. Empató 1-1 en ese partido, pero una semana después ganó 0-1 en el partido de vuelta y logró la clasificación. Ahora, el Oviedo está más cerca de lograr el sueño del empresario de subir a Primera División para competir contra el Barcelona y el Real Madrid.

Este éxito deportivo fue una de las pocas alegrías de Slim, en un año en que la mayoría de sus empresas en México perdieron valor de mercado.

El efecto de la caída en el consumo sobre Grupo Carso, el impacto de la regulación asimétrica en América Móvil, las consecuencias de la caída de YPF en las finanzas de Inbursa y la deuda de Minera Frisco contribuyeron a que, en conjunto, cayera el valor de las empresas de Slim.

Los 173,200 millones de pesos (MDP) que perdieron las empresas de Slim en valor de mercado, provoca-

rían la debacle de cualquier otro empresario, pero los analistas se mantienen optimistas. La diversificación de su negocio le ayuda a enfrentar los malos tiempos.

## METALES OPACOS

Una de las empresas que más valor perdieron fue Minera Frisco, que abrió el año pasado con un valor de mercado de 677,732 MDP, y que para finales de diciembre valía 547,000 MDP, una caída de casi 19%.

Frisco fue una de las pocas que lograron mayores ingresos durante el año pasado en el sector, pero sus niveles de deuda, el tipo de cambio y la volatilidad de los precios de los metales afectaron el valor de la empresa y el precio de la acción, coinciden Rodrigo Heredia, analista de Ve por Más, y Laura Villanueva, de Monex.

“Aunque Peñoles y Frisco son parecidas en gama de productos, pues están concentradas en oro y plata, Peñoles no está endeudada y Frisco sí”, explica Villanueva. “Eso le está generando complicaciones en los resultados y en los precios de las acciones”.

La calificadora HR Ratings registró la deuda neta de Frisco de 2014 en 24,188.5 MDP, 8.5% más que en 2013, cuando el monto era de 22,289.3 MDP.

El primer trimestre del año fue positivo para la empresa, con un crecimiento de sus ingresos y flujos de operación, pero su acción siguió perdiendo valor por el tipo de cambio, señala Heredia.

La empresa anunció este año que reducirá el número de proyectos en sus minas, según Heredia.

“Se va a concentrar en la generación de flujos, por lo que veremos mejores indicadores para la compañía a mediano plazo”, explica.

#### DIVERSIDAD QUE AFECTA

El valor de mercado de Grupo Carso, que integra Con-dumex, Grupo Sanborns, Carso Infraestructura y Construcción (CICSA) y Carso Energy, aunque creció en 2014, disminuyó casi 3.5% de enero a julio de 2015, al pasar de 166,217 MDP a 160,380 MDP.

La caída de valor de Grupo Carso se relaciona con factores como la diversidad de empresas que agrupa, así como la venta de 20% de la participación de la compañía tabacalera Philip Morris en 2013. Gracias a esta transacción, los ingresos de la empresa de Slim aumentaron más de 82% hace dos años.

“Cuando comparas el tercer trimestre de 2014 con el tercer trimestre de 2013, vas a ver una caída muy fuerte”, explica Gerardo Copca, analista de mercado de capitales de la consultora MetAnálisis.

Otro factor que impactó fue una disminución en la actividad industrial a partir del tercer trimestre del año pasado, según Juan Rich, analista senior de Grupo Financiero Interacciones.

“Vemos que empresas como Alfa, Altec, CICSA, Mexichem presentaron en fechas similares una tendencia a la baja”, dice Rich. “La única del sector que mantuvo una tendencia alcista fue Rassini”.

El valor en el mercado de Grupo Sanborns, que a su vez agrupa a Sears, tiendas Sanborns, Sanborns Café, Mixup, iShop, Saks Fifth Avenue, Dax y Edu-Mac, cayó 17% en 2014, de 65,140 MDP a 53,740 MDP. Para finales de julio, recuperó 11% de su valor.

Dentro de Grupo Sanborns, sólo las tiendas iShop crecieron el año pasado. Duplicaron sus ventas de 2012 a 2014.

Los números de 2014 reflejan un año con niveles de consumos bajos, a decir de Copca. “Hemos visto un crecimiento moderado en la actividad económica”, explica el analista.

La situación mejoró durante el primer semestre de 2015 debido a que la acción recuperó su valor al pasar de 22.70, en diciembre de 2014, a 24.70 en junio de este año, dice Francisco Guzmán, analista senior de Grupo Financiero Interacciones.

“A diferencia del año pasado, en que la empresa estuvo muy estática, este año ha dado buenos resultados en el primer trimestre”, explica Guzmán.

Grupo Carso también se puede recuperar gracias a su apuesta en el área energética. Ya lleva más de una década en el sector, con empresas como Swecomex, Tabasco Oil Company y Servicios Integrales GSM, pero en el primer trimestre del año hizo dos reestructuras para competir con más intensidad, una vez que la reforma energética permita la inversión privada en petróleo, gas y electricidad.

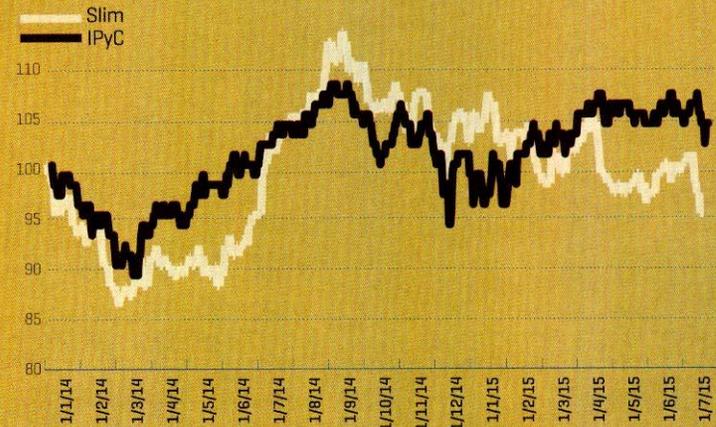
Por un lado, el empresario creó Carso Energy, que agrupa actividades que antes estaban dispersas en di-

## A LA BAJA

La mayoría de las empresas de Carlos Slim perdieron valor de mercado en los últimos dos años.

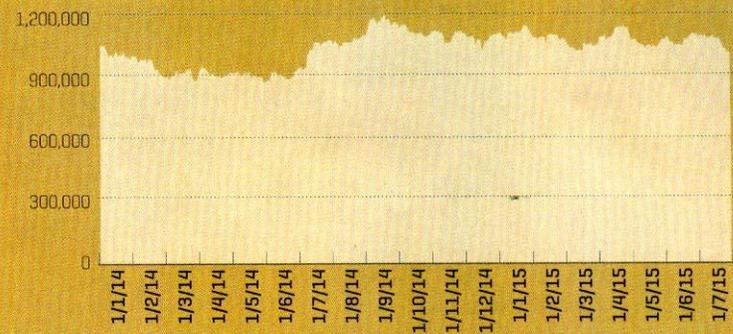
### Suma del valor de mercado de las empresas de Slim listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Data en base 100 a partir del 1 de enero de 2014



Valor de mercado (en millones de pesos)

### América Móvil



FUENTE: Bloomberg.

ferentes compañías, para infraestructura y generación de electricidad.

La reforma abre muchas oportunidades en actividades de ingeniería, de procura y de construcción, dice Alexander Braune, director de Energía y Recursos Naturales de la consultora KPMG.

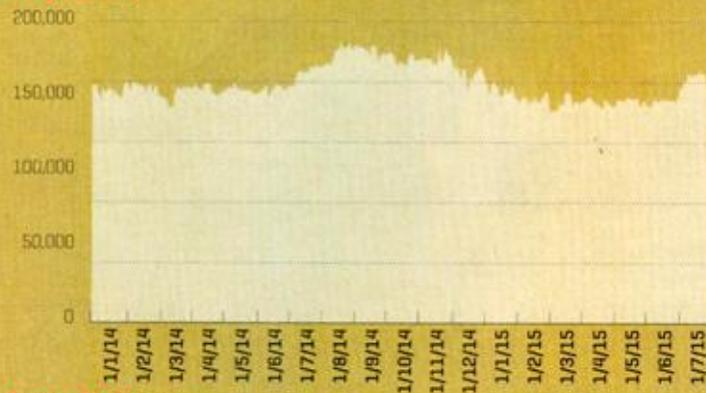
“Slim está viendo muchas opciones en energía”, añade Ramsés Pech, asesor en energía de la consultora Caraiva y Asociados. “Se puede meter a hacer la distribución de los hidrocarburos o, incluso, a comercializar los petrolíferos”.

Carso Energy tuvo ventas en el primer trimestre de 2015, el primero que reportó resultados, por casi 209 MDP, apenas 1% del total del grupo.

Slim también fusionó varias empresas de actividades petroleras en Carso Oil & Gas, orientada a exploración y producción. La firma ya precalificó en la tercera convocatoria de la Ronda Uno.

“Ahí sería un área importante para Carso porque (...) tiene experiencia”, dice Arturo Carranza, experto en energía de Sola Consultores.

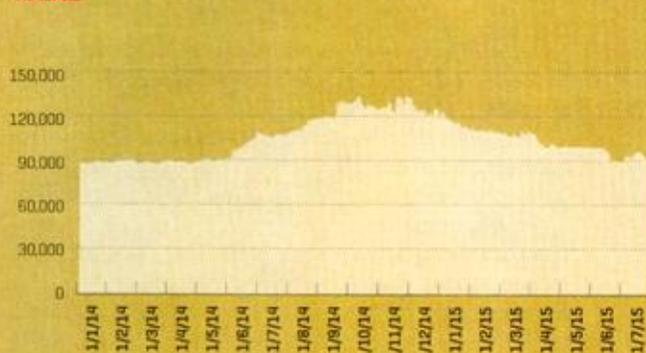
### Grupo Carso



### Grupo Sanborns



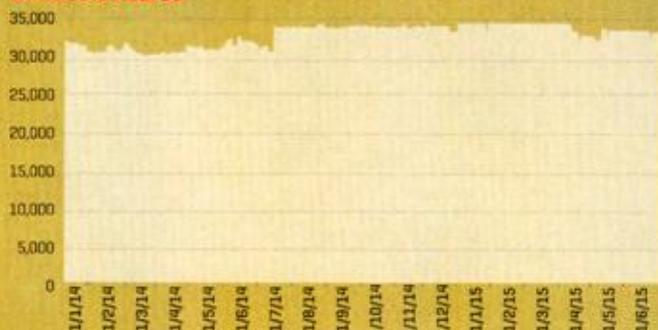
### IDEAL



### Inbursa



### Inmuebles Carso



### Minera Frisco



Grupo Carso, agrega Carranza, tiene la estructura, la infraestructura, la solidez financiera y el talento humano para crecer en energía en los próximos años.

#### COMPRAR PARA SALIR A FLOTE

Las bajas tasas de interés y la caída de la acción de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), la petrolera argentina en la que el Grupo Financiero Inbursa tiene participación, empujaron 7% hacia abajo el precio de los títulos del banco mexicano al cierre de 2014.

El valor de mercado en 2014 pasó de 18,800 MDD en enero, a 17,215 MDD en diciembre, con una caída de casi 10%. El 30 de julio de 2015, el valor era de 14,901 MDD.

Inbursa perdió 2,900 MDP en intermediación bursátil el año pasado por las bajas tasas de interés, una de sus principales fuentes de ingresos. Comparada con 2013, la caída fue de más de 300%.

Las acciones de YPF también contribuyeron a los malos resultados, ya que su precio bajó 37.4% entre septiembre de 2014 y julio de 2015, según datos de la Bolsa de Valores de Argentina.

Ante este panorama, la compra de Banco Walmart, aprobada por la Comisión Federal de Competencia Económica en junio, puede ser el remedio para un banco que buscaba aumentar su cartera en el sector de consumo. Actualmente, la mayoría de sus actividades se enfocan a los sectores empresariales y de infraestructura.

Con Banco Walmart, Inbursa podrá desarrollar y ofertar sus productos financieros en más de 2,100 tiendas Walmart en el país, donde, además, los clientes de Inbursa podrán hacer depósitos, retiros y pagos.

“Inbursa es una entidad con capacidad de aumentar el portafolio de productos disponibles para los clientes de Walmart, incluyendo seguros, pagos electrónicos y banca”, considera Julio Zamora, de Banamex.

#### LAS MENOS VULNERABLES

De las empresas de Carlos Slim, la menos afectada fue América Móvil. A finales de marzo de 2014, el Poder Ejecutivo envió al Senado el proyecto de leyes secundarias en telecomunicaciones, que incluyó la eliminación de tarifas de larga distancia y de interconexión.



Esa misma semana, el Instituto Federal de Telecomunicaciones declaró preponderante a América Móvil en el sector de telecomunicaciones.

La compañía anunció que vendería parte de sus activos para dejar de serlo, aunque un año después, no ha vendido nada.

En cambio, anunció la creación de Telesites, que operará las 10,800 torres de Telcel y las rentará a todas las operadoras de redes móviles en México, incluidos los rivales de Telcel.

Con estos anuncios, de enero a julio de este año, el valor de la empresa retrocedió únicamente 9%, al pasar de 1.11 a 1.01 billones de pesos.

Algunos analistas, como Homero Ruiz, de Signum Research, esperaban mayores afectaciones por las medidas de regulación, pero la empresa, de hecho, aumentó sus ingresos.

“No es nuevo para América Móvil el tema de la regulación”, dice Ruiz. “En algunos mercados lo ha resuelto mejor que en otros, como en los casos de Colombia y Europa, donde se observan regulaciones agresivas. Seguimos viendo un dinamismo en el management de la empresa. Sale adelante frente a cualquier prueba que le ponen”.

América Móvil se prepara para la llegada de AT&T, que adquirió Iusacell y las operaciones en México de Nextel, este año.

Por lo pronto, la compañía de Slim ya comienza a imitar las ofertas de su nueva rival, como la eliminación del cobro por *roaming* para los clientes de pospago de Telcel que usan su celular en Estados Unidos.

Sólo una empresa del magnate logró aumentar su valor en el mercado: la constructora IDEAL. Del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014, pasó de 89,915 MDP a 122,946 MDP, un incremento de 37%.

La empresa logró este crecimiento pese a una deuda neta de 69,169 MDP, que suma 10 veces su flujo operativo, EBITDA.

“Al cierre del año pasado, la compañía ni siquiera contaba con el efectivo para cubrir su capital de trabajo neto”, dice Armelia Reyes, de Signum Research.

Pese al aumento en sus gastos y su deuda, la constructora tiene indicadores positivos. “Los ingresos crecen a tasas superiores a 15%, tan sólo en lo que va del año”, explica Reyes. “Esto es gracias al aumento en el flujo en las autopistas que opera. El Arco Norte presenta crecimiento en tráfico de cerca de 8%, también la empresa comenzó a operar un centro penitenciario en Morelos”.

De continuar con estos niveles de ingresos, IDEAL será capaz de enfrentar sus compromisos financieros y operativos, por lo que el futuro de la empresa es promisorio, agrega la analista.

#### LA VIEJA ESTRATEGIA

Un mal año no afectó los cimientos de los negocios de Slim por su vieja estrategia de diversificar sus actividades, dice Carlos González, director de análisis y estrategia de Monex.

“Es parte de la estrategia de diversificación”, dice. “Hay momentos en los que a un sector le va mejor que a otro”.

Históricamente, Slim ha sacado provecho de las grandes crisis. Aunque su estrategia no es infalible, según el analista, todo apunta a que éste no es sino otro reto más. De momento, Slim se mantiene firme. ■

*Con información de Leonardo Peralta, Valente Villamil, Cinthya Bibian, Raquel Rivas, Gonzalo Crespo y Mónica Cruz.*