

# MILLONARIOS

CARLOS SLIM



# CÓMO PERDIÓ 27,000 MDD

Endeudamiento, devaluación, más competencia, incertidumbre global y, acaso, desconfianza de los inversionistas, o la suma de todo ello es lo que está detrás del sorprendente descenso de una de las grandes fortunas del siglo XXI.

POR CÉSAR MARTÍNEZ AZNAREZ

**E**N TAN SÓLO 12 MESES, CARLOS SLIM HELÚ PERDIÓ NADA MENOS QUE 27,000 MILLONES

de dólares (MDD), casi la tercera parte de su riqueza y la de su familia. Un golpe tremendo al orgullo empresarial, ¿cómo pudo suceder?

El suyo es un imperio de negocios diversificado a lo largo y ancho del planeta. Con una

administración admirada en el mundillo corporativo. Y también un poder fáctico influyente. Por cuatro años, Slim fue el hombre más rico del mundo y durante otros dos figuró en segundo lugar en la lista de FORBES, publicada en esta misma edición, y en la que descendió al quinto lugar.

¿Cómo se explica este descenso?  
¿En qué parte de la fortuna se produjo la debacle?



La incertidumbre económica y financiera ha persistido en los últimos años. Pero 2015 no fue 2008. Aquella vez, la Bolsa Mexicana de Valores cayó 24% y nadie se salvó de la debacle. En este último año, la baja fue de sólo 0.3%. Los inversionistas esta vez escogieron algunas empresas, “premiando” de ese modo su precio, y desecharon otras, “castigando su precio”, como le ocurrió a las de Carlos Slim.

Pero no escogieron al azar. Actúan racionalmente, tienen razones para “premiar” y razones para “castigar”. Dicho de otro modo, la incertidumbre global ayudó a empujar hacia abajo el valor de las acciones de estas cuatro compañías, pero hay razones específicas en cada una de ellas para haber sido castigadas a través del precio.

#### **AMÉRICA MÓVIL, PARA BIEN Y PARA MAL**

América Móvil es la joya de la corona. El capital de esta emisora que pertenece a la familia de Slim representaba al 31 de diciembre pasado alrededor de 54% del patrimonio total del empresario, una mayoría tal, que su suerte determina la del conjunto de sus empresas. Ha sido el coche insignia del vertiginoso ascenso de Slim en la lista de los multimillonarios, pero también tiene el poder de hacerlo caer en el ranking.

Durante 2015, el periodo considerado en este análisis para medir la variación de la fortuna de Slim, el precio de las acciones de América Móvil cayó nada menos que 26%.

Además, como el patrimonio se mide en dólares y la moneda mexicana (en la que cotizan los títulos) se devaluó 16.7% en el año, el valor de mercado, por efecto combinado de ambas variables, precio y tipo de cambio, se redujo 38%.

Los precios de los títulos de empresas del mismo sector como Tim, Oi y Telefónica en Brasil, Telefónica de Perú y Telefónica de Chile también retrocedieron 41% en promedio en 2015. Pudo ser un fenómeno regional. Pero todas están enfocadas en su mercado local.

América Móvil, con el doble de ingresos que esas cinco compañías juntas, es una empresa global, compite en AL, Estados Unidos y Europa. Su desempeño quizás deba compararse con las 10 empresas de telecomunicaciones más grandes del mundo, grupo que integra en noveno lugar.

Frente a la caída de 26% en América Móvil, la cotización promedio de las acciones de las otras nueve gigantes mundiales subió 3%. En tres de ellas, el precio medido en dólares aumentó; en otras tres bajó

ligera (entre 0.9 y 3%), y en las restantes tres descendió menos que en América Móvil: en la japonesa Softbank 14.9%, en Telefónica 14.1% y en China Telecom 19.9%.

Sólo en el lapso posterior a que la compañía divulgó sus resultados del tercer trimestre el 19 de octubre pasado, las acciones bajaron 16%. Fue la primera vez desde 2001 que reportaba una pérdida trimestral. Sin embargo, no se debía a la operación, sino a una pérdida cambiaria.

#### **CON CAPITAL AJENO**

En los 12 meses previos a septiembre pasado (últimos datos de resultados conocidos en los mercados el 31 de diciembre, empleados en la presente evaluación), América Móvil contabilizó la friolera de 99,000 millones de pesos (MDP) en pérdidas cambiarias. Los inversionistas debían preguntarse a qué se debía esa pérdida.

La deuda total expresada en moneda nacional pasó de 576,000

**DURANTE 2015  
EL PRECIO DE  
LAS ACCIONES DE  
AMÉRICA MÓVIL  
CAYÓ NADA  
MENOS QUE  
26%**

El patrimonio de Slim está compuesto principalmente por las acciones que posee en 10 empresas, siete de las cuales están bajo el control de su equipo directivo.

En cuatro de estas últimas se registró 93% de la caída sufrida por la mayor fortuna de América Latina: América Móvil es responsable de 66% del derrumbe, Grupo Financiero Inbursa de 11%, la constructora Ideal de 9% y Minera Frisco de 7%.

MDP corrientes en septiembre de 2014 a 723,000 MDP en septiembre de 2015, pero expresada en dólares se mantuvo casi igual, en alrededor de 42,900 MDD.

Lo que sucedió fue que en esos 12 meses, hasta septiembre pasado, el peso se había devaluado 26% con respecto del dólar.

El capítulo Factores de riesgo del reporte anual divulgado en abril del año pasado, América Móvil advertía que era afectada “por las fluctuaciones en el valor de sus monedas operativas frente a las monedas en las que está denominada su deuda. Estas fluctuaciones generan ganancias o pérdidas cambiarias en la deuda neta y en las cuentas por pagar. En 2013 dichas fluctuaciones generaron pérdidas cambiarias netas por 19,610 MDP. En 2014 la compañía reportó pérdidas cambiarias netas por 28,600 MDP (...)”. Y agregaba que preveía que “las fluctuaciones cambiarias seguirán afectando sus ingresos y gastos financieros.” Era un aviso de lo que vendría.

POR CADA  
**100 DÓLARES**  
DE CAPITAL  
UTILIZADO EN IDEAL,  
**92** SON PRESTADOS,  
ES DECIR, **LA DEUDA**  
**ES 71 VECES MAYOR**  
QUE EL CAPITAL PROPIO.

Según estimaciones de analistas de Citi-Banamex publicadas en febrero de 2016, 87% de la deuda de América Móvil está nominada en moneda extranjera.

La proporción de la deuda en la mezcla de financiamiento es peligrosamente alta: América Móvil usa 83% de capital ajeno (de modo que sólo 17% es capital propio). Según cálculos elaborados con datos de la agencia financiera S&P Capital IQ, el promedio mundial de este indicador en empresas abiertas de telecomunicaciones es de 47%; en el top ten de las más grandes del mundo es de 51%, y sólo Verizon tiene una tasa más alta (89%).

Sin embargo, por más abultada que sea la deuda, mientras haya flujo suficiente, no se considera una insolvencia. La clave es la comparación de la deuda con el flujo operativo generado (el EBITDA). Aunque tiende a aumentar, la relación Deuda total a EBITDA de América Móvil, hoy de 2.6 veces, muy similar al promedio mundial de 2.7, y el mismo de las diez grandes empresas de su giro.

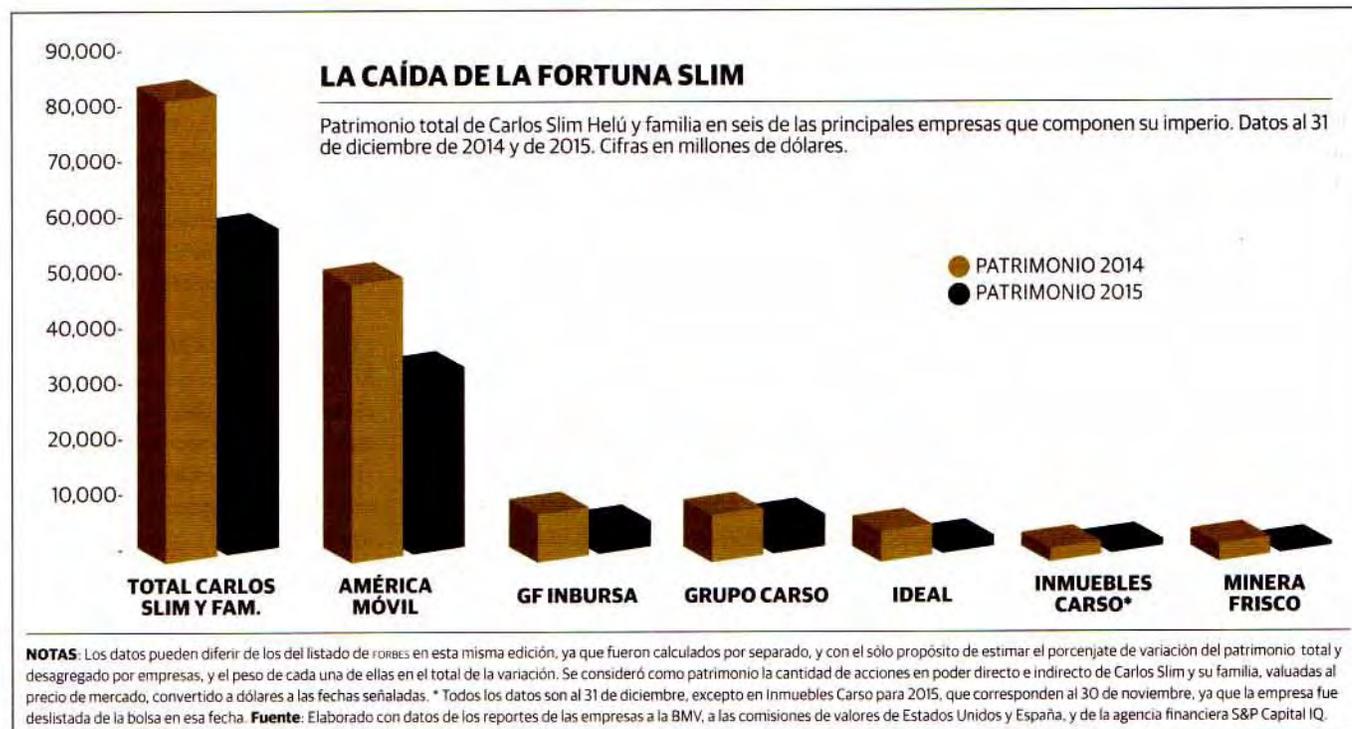
En noviembre pasado, la calificadora Standard and Poor's fundamentó la ratificación del rating en su creencia de que la compañía continuará generando un flujo de caja positivo.

#### COMPETENCIA DE AT&T

No obstante, la mayoría de los analistas cree que la debilidad de los resultados operativos de América Móvil en 2015 se podría acentuar debido a que enfrentará mayor competencia.

En marzo de 2014, el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) declaró a América Móvil preponderante en México, le exigió compartir infraestructura con sus competidores y le impuso tarifas de interconexión. Estas resoluciones impactan sus resultados, pues en México obtiene 31% de sus ingresos.

La medida desencadenó otro evento significativo, que también influye en el ánimo de los inversionistas. Tres meses después de la declaración del IFT, el conglomerado de telecomunicaciones más grande del mundo, AT&T, vendió su parte



en América Móvil (8.4%), y en noviembre de 2014 anunció la compra de Iusacell. Un mensaje de que en el mediano y largo plazo, la estadounidense disputará la supremacía en el mercado mexicano.

Llevado al tema a la arena política, analistas especularon sobre el significado de la decisión del IFT, interpretada por algunos como un síntoma de debilitamiento del poder de influencia de Slim. Afirmación que, de creerse o no, también pudo afectar las decisiones de los inversionistas sobre comprar o vender los títulos de las empresas.

Como es sabido, Slim quiere participar en el negocio de la televisión de paga, algo que cambiaría sustancialmente sus perspectivas financieras, creen los observadores del mercado, pero las autoridades no lo permiten debido a la declaración de preponderancia en sus negocios de telecomunicaciones.

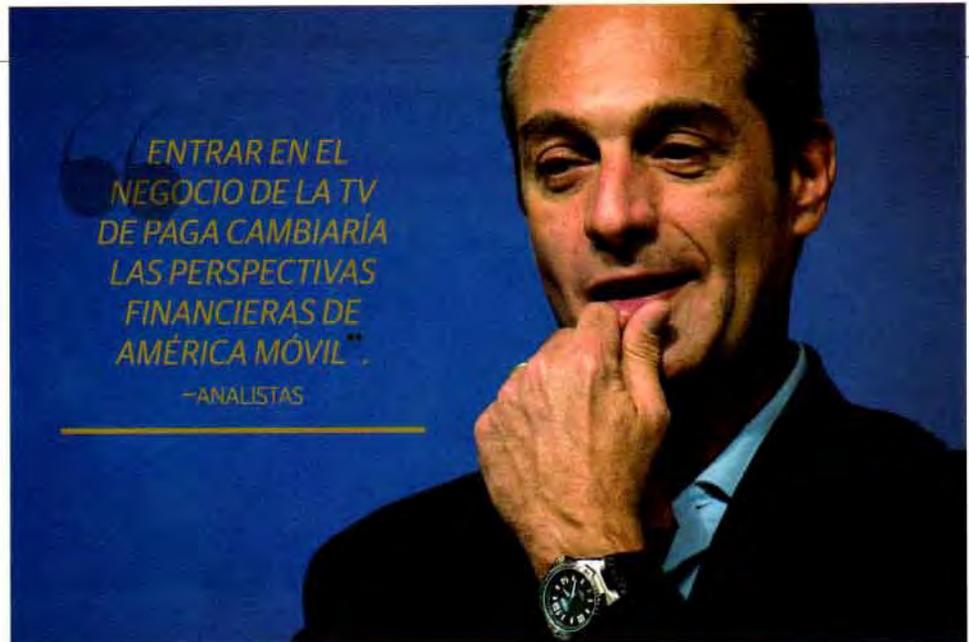
América Móvil buscará destrabar ese escollo con medidas como la escisión de su red de infraestructura en la nueva empresa Telesites, que en el último trimestre de 2015 se llevó a su balance 21,000 MDP de deuda que pertenecían a América Móvil.

### LOS APUROS DE INBURSA

Inbursa es el tercero entre los paquetes accionarios que conforman la fortuna de Slim, con poco más de 11% del total. El segundo lugar está Carso, con 13% y cuyas acciones disminuyeron su valor en sólo 2% en 2015, y por tanto la merma que eso produjo en la riqueza del empresario fue mucho menor, la mitad que la provocada por Inbursa.

El precio de las acciones de Inbursa se contrajo 18.5% el año pasado. Eso, más la depreciación de la moneda, explica la baja en el valor de las acciones de Slim en Inbursa y, con ello, su contribución en casi 11% a la reducción total de su riqueza.

Inbursa opera sólo en México y, por tanto, una buena comparación es



HEREDERO. América Móvil enfrenta el momento más complicado desde su creación y Carlos Slim Domit, presidente del consejo de administración, tiene el reto de sacarla adelante.

con los otros seis grupos financieros locales que cotizan en bolsa. Si bien en tres de ellos los precios también bajaron, en conjunto los seis subieron 1.7% en promedio. Es decir, tampoco en este caso se trató de una baja sectorial generalizada.

En resultados financieros, Inbursa también tuvo problemas. En los 12 meses cerrados en septiembre, las ganancias disminuyeron más de 7,000 MDP, 34% con respecto del mismo periodo del año anterior, debido a pérdidas en la intermediación de valores, según el banco.

En cambio, en seis de los siete grupos financieros con mayores activos del mercado local (BBVA, Banamex, Banorte, Santander, Scotia y HSBC), las utilidades netas aumentaron en promedio 3.4%.

En los bancos también existe un indicador para evaluar con cuánto dinero propio financian sus operaciones estas instituciones, el denominado coeficiente de apalancamiento (*leveraged ratio*, capital propio dividido entre los activos). Al contrario de América Móvil, Inbursa utiliza mucho menos capital ajeno que la media de sus competidores.

En el banco de Slim el coeficiente es de 21%, lo que significa que cada dólar de activos que posee es financiado con 79 centavos de dinero

prestado. El promedio del sistema bancario mexicano, según cálculos propios elaborados con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), es de 8.9%. El promedio mundial es de 10.3%.

Esas cifras significan que Inbursa cuenta con más capital que el resto para afrontar eventuales pérdidas.

### IDEAL: UNA DEUDA DE MIEDO

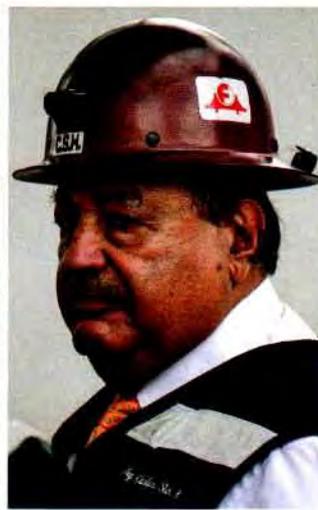
Un 9% de los 27,000 MDD que perdieron Slim y su familia durante el año pasado se debe a la caída del valor de sus acciones en Ideal.

En 2014, el precio de los títulos de Ideal crecieron 36%, mientras el promedio de las 10 principales empresas que constituyen el patrimonio de Slim había caído 1.7%.

En cambio, en 2015, las acciones de Ideal se derrumbaron 33%. Fue un fenómeno común en la construcción: de 22 empresas de AL abiertas a la inversión del público, 13 perdieron en promedio 40% de su valor, y de las 25 constructoras más grandes del mundo, 14 también redujeron su precio (11% promedio).

Los resultados financieros conocidos al cierre del año no le ayudaron. Si bien produjo 4,800 MDP de utilidad operativa, pagó intereses financieros por 6,300 MDP, de manera que arrojó una pérdida final de 1,500 MDP.

AMÉRICA MÓVIL ES  
RESPONSABLE DE  
**66%** DEL  
DERRUMBE DE LA  
FORTUNA DE SLIM.



La deuda total es de 4.7 veces el EBITDA. En octubre pasado, Fitch Ratings puso a la minera en perspectiva negativa, porque no se ha desapalancado lo suficiente, la advertencia de una eventual rebaja del rating.

## DESEMBARCO EN ESPAÑA

¿Cómo ha podido suceder? Las empresas de Slim tienen elevados endeudamientos, la devaluación les hizo daño, tienen pérdidas considerables, enfrentan condiciones de competencia que siembran dudas, así que quienes antes confiaban ciegamente en el empresario porque creían que era el más favorecido por los reguladores, quizás ya no lo hacen.

La incertidumbre económica puede ser parte de la explicación. Los inversionistas han leído los hechos o se han adelantado a ellos; a estos u otros. Pero tienen sus razones.

Pero el empresario mexicano sigue siendo un magnate, y tampoco ha perdido su reputación de hombre con gran olfato para los negocios, en especial para las adquisiciones.

En 2016 subió su participación en la inmobiliaria española Realia a 30.3% del capital y en la constructora, también española, FCC a 27.5%, además de que logró eliminar en ésta las resistencias para sobrepasar el 30%, una acción que desencadena en la legislación local la obligación de hacer una oferta pública por el resto del capital, que ya lanzó en el primer caso.

Las explicaciones anteriores mostraron los problemas de endeudamiento de las empresas a través del indicador deuda total a EBITDA, que muchos creen que no debería pasar de 3 o 4 veces para asegurar la salud financiera. Pues el ratio de FCC es de ;7.3 veces!, y el de Realia... ;44 veces!

¿Cómo podrá suceder algo así? ¿Compró a precio de ganga? Es seguro el ingeniero Slim tiene una explicación muy convincente. F

En el negocio de la construcción de Slim, los indicadores de endeudamiento dan miedo. La naturaleza propia de la construcción, dado su funcionamiento por proyectos, es de alto apalancamiento. Sin embargo, esos ratios no sirvieron para que sus títulos fueran bien valorados.

Por cada 100 dólares de capital utilizado, 92 son prestados, es decir, la deuda es 11 veces mayor que el capital propio. El promedio en las 25 grandes constructoras del mundo es mucho menor, 49 de capital ajeno, y 42 en las 22 de AL ya referidas.

La deuda total representa 12 veces el EBITDA, mientras en las 25 gigantes mundiales del ramo esa relación es de cinco veces, y en las latinoamericanas mencionadas de 4.4.

La empresa da en sus reportes una serie de razones que atenuarían la gravedad del endeudamiento, por ejemplo, que 92% de la deuda pertenece "a nivel proyecto", 88.4% tiene cobertura de tasa de interés a largo plazo y 88.9% es a largo plazo (17 años promedio de vida).

Sin embargo, la calificadora Sigmum-Research en un reporte del 27 de octubre reiteró su "preocupación por el elevado nivel de endeudamiento". Seguramente Ideal tiene otro respaldo y son casos diferentes, pero es inevitable que

UN AÑO PARA OLVIDAR. América Móvil, la operadora de Telcel en el mercado mexicano, perdió 38% de su valor sólo en 2015.

el fantasma del impago de intereses de ICA en las últimas semanas ronde los círculos financieros.

## FRISCO: LA MAYOR CAÍDA DE PRECIOS

Mínera Frisco representa solamente 1.7% de la riqueza empresarial de Slim y su familia. Pero la desvalorización bursátil fue tan fuerte que terminó por infligirle una merma de casi 2,000 MDD, 7% de todo el dinero que resignó durante el año pasado.

El valor de las acciones de la minera disminuyó 62% y, medido en dólares, el paquete accionario del empresario mexicano en esta empresa perdió 67% de su valor.

La baja en los precios de los commodities se ha reflejado en el valor de mercado de las empresas. En AL, 30 de 33 empresas cotizadas han sufrido una rebaja promedio de 44% en los precios. En 16 de las 20 mineras que más facturan en el mundo, la caída fue de 31% en 2015.

Los estados de resultados también pueden explicar el ánimo negativo de los inversionistas hacia Frisco. Pese a su utilidad operativa de 950 MDP, los gastos financieros fueron lapidarios: al pago de intereses de la deuda de unos 1,000 MDP se sumó la pérdida cambiaria de 5,500 MDP, que derivó en una pérdida neta de 4,380 MDP en los 12 meses cerrados en septiembre pasado.