

# Conclusión 4T14

## RECUPERACIÓN MODERADA

GRUPO FINANCIERO



### REPORTES CORPORATIVOS TRIMESTRALES

El pasado viernes 27 de febrero concluyó el periodo de reportes financieros trimestrales de las empresas en Bolsa al 4T14. Se trata de un evento importante pues únicamente cuatro veces en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar y/o modificar las estimaciones y en consecuencia algunos Precios Objetivos. La revisión es una práctica común internacional. En EUA por ejemplo, se registran por año cerca de 180,000 revisiones de estimaciones de utilidades de más de 3,500 analistas.

### MIXTO, DESENTONA EBITDA

Para el último trimestre de 2014, los crecimientos en Ventas y Ebitda fueron de 8.0% y 6.0%, respectivamente. Estas cifras fueron mixtas (ventas en línea, Ebitda por debajo) vs. los incrementos esperados de 7.7% y 9.0%, respectivamente. En esta ocasión el Ebitda a nivel IPyC fue especialmente afectado por emisoras como Alfa, Bimbo y Femsa cuyos resultados fueron menores a los esperados. Si bien fue menor a lo estimado, el Ebitda del 4T14 muestra una recuperación respecto del promedio de los primeros 3 trimestres del año de 3.2%. **Es importante destacar que el crecimiento promedio en Ebitda de nuestras empresas FAVORITAS fue de 31.1%.**

### CATALIZADOR: CRECIMIENTO EN UTILIDADES

Diferentes estudios han demostrado que el crecimiento en las utilidades de una empresa es el principal catalizador para el comportamiento de una acción en Bolsa (incide en un abaratamiento de las valuaciones –múltiplos-). La clave en el uso de la revisión de utilidades estimadas en el proceso de inversión bursátil consiste en no enfocarse en los cambios realizados por un analista en lo individual, sino de los cambios realizados por un grupo de analistas a través del tiempo. La estadística confirma que entre mayor cantidad de revisiones a la alza en sus utilidades haya tenido una empresa en Bolsa en el pasado, mayor es la probabilidad que se sigan revisando a futuro.

### LOS MEJORES

En esta nota, “calificamos” los reportes en función al crecimiento del resultado operativo Ebitda (para el sector financiero es la Utilidad Neta). Para ello tomamos en cuenta no solamente un crecimiento (nominal) superior a un 10.0%, sino que además, dicho crecimiento haya superado las expectativas del consenso del mercado. Emisoras que destacaron en esta combinación fueron **Bachoco, Pochtec, Alsea, Rassini, entre otros.**

CARACTERÍSTICA DE REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL	EMISORAS AL 4T'14
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> al esperado por el consenso del mercado	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo	Bachoco, Pochtec, <b>Alsea, Rassini, Oma, Fiho,</b> Herdez, Aeromex, Walmex, Gcarso, Fibrampq, Asur, Ica, Gmexico, Comerci
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> al esperado por el consenso del mercado	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo	<b>Funo, Ara, Creal, Cemex, Sport, Tlevisa</b>
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> al esperado por el consenso del mercado	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo	Alfa, <b>lenova</b>

“La esperanza y el temor son inseparables y no hay temor sin esperanza, ni esperanza sin temor”

*Francois de la Rochefaucauld*

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com.mx  
5625 1537

Rodrigo Heredia M.  
rheredia@vepormas.com.mx  
5625 1515

Marco Medina.  
mmedinaz@vepormas.com.mx  
5625 1500 (x1453)

Marzo 04, 2015



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA BURSÁTIL



6 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE  
Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México





## RESUMEN DE RESULTADOS (mdp)

Aquí tiene el resumen de las emisoras que en el último trimestre del año presentaron crecimientos en sus utilidades operativas (Ebitda) superiores a un 10.0%. Como ya comentamos, se clasifican en función a la combinación de dicho crecimiento respecto al pronóstico de crecimiento (resultado) que anticipaba el consenso de analistas. Las emisoras en "negrita" son nuestras **empresas Favoritas que forman parte de nuestro Portafolio BX+CAP y nuestras empresas Comodines.**

CALIFICACIÓN	CONDICION	Emisora	4T14 Reportado	4T13 Reportado	4T14 Estimado	Variación	Var. Vs Estim.	IMPLICACION POTENCIAL
EXCELENTE REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO Y MEJOR A ESPERADO	Bachoco	1,630	583	1,300	179.7%	25.4%	REVISIÓN ALZA PRECIO OBJETIVO
		Pochtec	84	47	66	79.4%	27.8%	
		<b>Alsa</b>	<b>1,045</b>	<b>614</b>	<b>825</b>	<b>70.2%</b>	<b>26.7%</b>	
		<b>Rassini</b>	<b>342</b>	<b>219</b>	<b>323</b>	<b>56.4%</b>	<b>5.9%</b>	
		Oma	430	284	298	51.1%	44.1%	
		<b>Fiho</b>	<b>148</b>	<b>103</b>	<b>136</b>	<b>43.3%</b>	<b>8.4%</b>	
		Herdez	786	582	697	35.0%	12.7%	
		Aeromex	1,393	1,097	863	27.0%	61.4%	
		Walmex	16,030	12,674	14,524	26.5%	10.4%	
		Gcarso	3,622	2,878	2,760	25.8%	31.2%	
		Fibramq	533	426	486	25.1%	9.7%	
		Asur	910	762	860	19.5%	5.9%	
		Ica	1,510	1,264	1,430	19.5%	5.6%	
		Gmexico	15,151	12,902	14,327	17.4%	5.7%	
Comerci	1,101	939	1,010	17.2%	9.0%			
Ideal	1,739	1,545	1,009	12.6%	72.4%			
BUEN REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO PERO EN LINEA CON ESPERADO	<b>Funo</b>	<b>1,710</b>	<b>967</b>	<b>1,636</b>	<b>76.80%</b>	<b>4.5%</b>	SE MANTIENEN COMO ATRACTIVAS MISMO PRECIO OBJETIVO
		Ara	233	175	228	32.77%	2.2%	
		<b>Creai</b>	<b>345</b>	<b>294</b>	<b>349</b>	<b>17.62%</b>	<b>2.8%</b>	
		Cemex	9,853	8,388	9,991	17.47%	-1.4%	
		<b>Sport</b>	<b>63</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>14.84%</b>	<b>-2.6%</b>	
		Tlevisa	8,929	7,887	8,964	13.20%	-0.40%	
ATENCIÓN (Humm...)	FUERTE CRECIMIENTO PERO MENOR A LO ESPERADO	Alfa <b>lenova</b>	6,655 <b>863</b>	5,244 <b>710</b>	7,101 <b>968</b>	26.91% <b>21.60%</b>	-6.28% <b>-10.83%</b>	DE MANTENER A REVISIÓN DE BAJA EN PRECIO OBJETIVO

**Fuente:** Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMV / Bloomberg / Reuters. Cifras en millones de pesos / En el caso del sector financiero en lugar de Ebitda se toma la Utilidad Neta





## EL MERCADO SERÁ SIEMPRE MÁS RÁPIDO

Por lo que toca a la “queja” de que los analistas solemos revisar nuestras estimaciones después que el precio de la empresa ha subido en el mercado, es cierto. Sin embargo, ello responde a que ambas situaciones responden la mayoría de las veces a información nueva fundamental que se conoce en el mismo momento. El mercado (precio) será siempre más rápido en su reacción, respecto a la revisión del modelo de estimaciones y el tiempo de generación de una nota que ocupa al analista.

## LAS CINCO RAZONES DEL 54% DE LAS REVISIONES

Respecto a los motivos de una revisión de estimación de utilidades, un estudio de la Universidad de Harvard (EUA), señalado en el libro *The Little Book of Stock Market Profits* indicó que existen cinco razones que explican el 54% de las ocasiones en que los analistas llevamos a cabo una revisión en las estimaciones. El otro 46% se atribuye a factores muy particulares de la emisora. En el anexo de este documento se indican las razones y el porcentaje asociado.

## MAYOR SENSIBILIDAD A LOS DATOS NEGATIVOS

Una última cifra estadística de interés relacionada con este texto, demuestra que los precios de las acciones suelen reaccionar de manera más violenta (tiempo y magnitud) a las revisiones negativas con caídas en precios respecto a las revisiones de utilidades a la alza. Estas son las cinco razones presentadas por el Profesor George Serafeim de la Universidad de Harvard en EUA en la publicación original *Handbook of Equities Market Anomalies* que encontró explican el 54% de las estadísticas de la revisión de utilidades estimadas que se llevan a cabo en las empresas que cotizan en Bolsa.

MOTIVOS REVISIÓN DE UTILIDADES ESTIMADAS	PORCENTAJE % RELACIONADO	DETALLE
Movimiento en el Precio de la Acción	11.0%	El precio se mueva antes pues no es hasta después de “digerir” (investigar y conocer con más detalle) las noticias del cambio fundamental, estructural o psicológico que el analista revisa sus estimaciones (ajusta su modelo y publica sus conclusiones).
Comunicado de Utilidades	13.0%	Es el conocimiento de los resultados financieros (ejemplo: cifras trimestrales) el mejor ejemplo de una variable que influye en fundamentales futuros.
<b>Revisión de Estimaciones de Otros Analistas</b>	<b>15.0%</b>	<b>Parece que ésta es una de las mayores razones de las revisiones. Se explica por la manera en que el analista (género humano en general) reacciona frente a la incertidumbre. El analista debe demostrar que es un experto en las empresas que cubre y teme equivocarse. Al moverse de manera “similar” al consenso se siente protegido por esa misma mayoría.</b>
Desviación de Estimaciones del Consenso de Analistas	12.0%	La diferencia entre la estimación “vieja” (realizada hace tiempo) de un analista y las más recientes del consenso es otra razón tradicional para hacer una revisión. El motivo es muy similar al punto anterior.
Guía de la Empresa (Administración) Inesperada	3.0%	En ocasiones la dirección de la empresa lleva a cabo hace anuncios o provee una guía sobre utilidades futuras fuera de la temporada de reportes financieros trimestrales
Otros Temas Específicos de la Emisora (Empresa)	46.0%	Ejemplo: Valuaciones, decisiones de crecimiento vía emisión de deuda, adquisiciones y/o fusiones, colocaciones secundarias, etc.

**Fuente:** *The Little Book of Stock Market Profits / Mitch Zacks*





## VARIACIÓN EBITDA DEL IPyC

A continuación se detallan los crecimientos en Ebitda de cada emisora miembro del IPyC. **Cabe recordar la importancia de conocer este dato** dado que a partir de estas variaciones, como del múltiplo FV/Ebitda es como algunos estrategas (entre ellos nosotros) estimamos el nivel del indicador (ver cuadro en la Pág. 5).

EMISORA	4T14	4T13	Variación	2014	2013	Variación
AC	3.311	3.073	7.7%	13,429	12,418	7.9%
ALFA	6.655	5.244	26.9%	26,493	22,017	20.4%
ALPEK	834	1.337	-37.6%	5,578	4,950	12.7%
ALSEA	1,045	614	70.2%	2,802	2,040	37.0%
AMX	67.668	63.615	6.4%	268,376	255,793	4.9%
ASUR	910	762	19.5%	3,615	3,289	9.9%
BIMBO	3,185	4,052	-21.4%	16,119	15,745	3.1%
BOLSA	36	228	-84.1%	820	1,013	-18.0%
CEMEX	9,853	8,388	17.5%	36,640	33,963	7.9%
COMERCI	1,101	939	17.2%	4,222	4,017	5.1%
ELEKTRA	1,727	2,107	-18.1%	8,618	9,845	-12.3%
FEMSA	12.598	12.182	3.4%	40,505	39,226	14.1%
GAP	926	845	9.6%	3,690	3,256	13.3%
GCARSO	3,622	2,878	25.8%	10,832	18,909	-42.7%
GENTERA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
GFINBUR	NA	NA	NA	NA	NA	NA
GFNORTE	NA	NA	NA	NA	NA	NA
GFREGIO	NA	NA	NA	NA	NA	NA
GMEXICO	15,151	12,902	5.7%	60,069	53,435	5.6%
GRUMA	1,986	1,711	4.1%	7,483	6,209	18.4%
ICA	1,510	1,264	5.6%	4,733	4,774	26.5%
ICH	652	26	-6.1%	2,835	2,359	7.9%
IENOVA	863	710	-10.8%	4,107	3,339	15.3%
KIMBER	1,907	2,067	-1.7%	7,486	8,725	-14.2%
KOF	8,276	8,510	-12.9%	28,197	28,418	14.4%
LAB	703	1,341	0.0%	2,543	3,001	-15.3%
LALA	1,462	1,367	1.1%	5,471	5,147	6.3%
LIVEPOL	6,015	5,576	0.8%	13,024	12,536	3.9%
MEXCHEM	2,273	2,376	4.9%	11,696	11,710	-4.1%
OHLMEX	4,053	7,420	20.6%	14,019	15,401	-9.0%
PE&OLES	1,950	2,684	-27%	13,035	15,025	-10.1%
PINFRA	1,140	1,077	5.79%	4,095	3,714	10.3%
SANMEX	NA	NA	NA	NA	NA	NA
TLEVISA	8,929	7,887	13.20%	25,519	28,585	-10.7%
WALMEX	16,030	12,700	26.22%	43,995	40,326	9.2%
<b>IPyC</b>	<b>186,370</b>	<b>175,371</b>	<b>6.3%</b>	<b>676,618</b>	<b>656,767</b>	<b>3.0%</b>

**Fuente:** Grupo Financiero BX+ y BMV / NR significa que la compañía no ha reportado sus cifras financieras





## MATRIZ DE PRONÓSTICOS IPyC

Estos días, la publicación de consensos del pronóstico del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) para el año que inicia (2015) promedian niveles cercanos a 48,000 pts. La cifra resulta similar a nuestra consideración de noviembre pasado (48,500 pts.). Sin embargo, nos parece que los consensos no han incorporado aún factores de sesgo negativo de creciente evolución: 1) Continua tendencia a la baja en el precio del petróleo; 2) Mayor recuperación económica en EUA fortalece la expectativa de inicio de alza en las tasas de interés en EUA hacia mediados de año; 3) Nulo indicio de recuperación importante en el consumo local pese al inicio de un año electoral. Aunque México contrató coberturas petroleras que garantizan menor afectación en ingresos presupuestales y la Reforma Energética invita una mayor producción, esto tomará tiempo, mientras tanto, la aún alta dependencia de nuestra economía al petróleo genera ruido. Por lo que toca a un escenario de alza en tasas de interés en EUA, parte de su efecto se ha descontado y por a través del rezago en el avance bursátil de países emergentes vs. EUA, pero, llegada su confirmación, afectará el ánimo bursátil. Estos días Grecia ha vuelto a ser una variable de atención. La posibilidad alta de que el partido extremista de izquierda radical Syriza gane elecciones (25 de enero) puede hacer que abandone el Euro y genere ruido en Europa.

### IPyC 2015 DE 45,000 A 48,000 pts.

El mercado ha reaccionado los primeros dos días de operación del 2015 a estos temores y falta de catalizadores previstos. Estamos revisando el rango de nuestra estimación del Índice de Precios y Cotizaciones al 2015 entre 45,000 y 48,000 pts. situando el rango medio en 46,500 pts. Dicho escenario anticipa un crecimiento promedio en resultados operativos (Ebitda) nominales de 7.5% (menor al 10.5% del consenso internacional) con múltiplos FV/Ebitda más cercano a los actuales (9.80x). La expansión de múltiplos (inversionistas dispuestos a participar con valuaciones más altas) debe de estar acompañada de confianza. Hoy, la caída del precio del petróleo genera dudas castigando valuaciones. No obstante, la cifra del rango medio del IPyC en 46,500 pts. es casi 13.0% mayor al nivel actual (41,000 pts.) y 4 veces la tasa libre de riesgo local (Cete 28d).

#### \*PONK – Pronóstico IPyC 2015

FV / EBITDA	MÚLTIPLO FV/EBITDA						
	9.00x	9.25x	9.50x	9.75x	10.00x	10.25x	10.50x
4.5%	39,165.62	40,593.33	42,021.04	43,448.76	44,876.47	46,304.19	47,731.90
5.5%	39,657.70	41,099.08	42,540.46	43,981.84	45,423.23	46,864.61	48,305.99
6.5%	40,149.78	41,604.83	43,059.88	44,514.93	45,969.98	47,425.03	48,880.08
7.5%	40,641.86	42,110.58	43,579.30	45,048.02	<b>46,516.74</b>	47,985.46	49,454.18
8.5%	41,133.94	42,616.32	44,098.71	45,581.10	47,063.49	48,545.88	50,028.27
9.5%	41,626.01	43,122.07	44,618.13	46,114.19	47,610.25	49,106.30	50,602.36
10.5%	42,118.09	43,627.82	45,137.55	46,647.27	48,157.00	49,666.73	51,176.45

Fuente: Grupo Financiero BX+





REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:rlopezr@vepormas.com.mx">rlopezr@vepormas.com.mx</a>
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:pnunezq@vepormas.com.mx">pnunezq@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:ivelascoo@vepormas.com.mx">ivelascoo@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:qledesma@vepormas.com.mx">qledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

