

*VARIABLES CUALITATIVAS (INTANGIBLES)

El análisis Fundamental se diferencia del Financiero al incorporar elementos de carácter cualitativo (el financiero es meramente cuantitativo: volumen, precios, capacidad instalada, deuda, valuación o múltiplos, márgenes, impuestos, etc.). La variable cualitativa forma parte de los *seis criterios que permanentemente consideramos para identificar cuáles empresas son extraordinarias en el mercado accionario y en consecuencia vale la pena SER DUEÑO, siempre y cuando su **valuación también lo justifique. Algunos participantes se refieren a las variables cualitativas también como variables “Intangibles”.

DIFÍCILES DE CUANTIFICAR, REPRODUCIR O COPIAR

Peter Sander, autor del libro “Los 25 Hábitos de los Inversionistas Altamente Exitosos” (“*The 25 Habits of Highly Successful Investors*”), comenta que de las muchas citas inteligentes sobre inversión del “maestro” Warren Buffet, una que resulta especialmente destacada es: “*Si me dieran \$100 mil dólares y me pidieran crear con esto una empresa para eliminar al líder mundial de refrescos que es Coca-Cola, yo regresaría el dinero y respondería que eso no puede suceder*”. Esta respuesta evidencia como algunos buenos negocios tienen elementos intangibles o cualitativos que simplemente no pueden ser comprados a ningún precio y que son muy difíciles de cuantificar, reproducir o copiar por competidores en el mercado. Cuando usted analice una empresa en Bolsa piense en la cita de Buffet, considere si con una cantidad importante de recursos líquidos y la inteligencia apropiada para gastarlos correctamente usted podría “replicar” la empresa que le interesa. Si la respuesta es “sí”, posiblemente seguirá siendo una buena empresa pero no lo suficientemente “extraordinaria” para enfrentar una competencia feroz y mantener a sus clientes por siempre. Si la respuesta es “no”, la empresa tiene algo único que ofrecer en el mercado.

LAS OCHO (8) PREGUNTAS

La presente nota, recomienda ocho preguntas (detalle en anexo al interior) para identificar variables cualitativas o intangibles de carácter estratégico que valen la pena atender en el proceso de selección de emisoras.

- ¿Tiene la empresa un buen “Escudo”?
- ¿Tiene la empresa una excelente marca?
- ¿Es la empresa líder en el mercado?
- ¿La empresa cuenta con clientes leales?
- ¿La empresa es innovadora?
- ¿La empresa tiene buenos canales de distribución?
- ¿Tiene la empresa una cadena de suministro excelente?
- ¿Tiene la empresa una buena dirección?

*SEIS CRITERIOS PARA DESCUBRIR EMPRESA EXTRAORDINARIA: 1) Perspectiva de crecimiento a nivel operativo (Ebitda); 2) Rentabilidad de negocio (margen Ebitda); 3) Solidez Financiera (deuda); 4) Competencia en el sector; 5) Política de dividendos; y 6) Intangibles (Administración).

**DOS CRITERIOS PARA IDENTIFICAR VALOR ATRACTIVO: 1) Valuación; y 2) Bursatilidad

“De dinero y calidad,
la mitad de la mitad”

Refrán

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



@CPonceBustos

SEPTIEMBRE 12, 2014



CATEGORÍA:
RESPONSABILIDAD SOCIAL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Documento de carácter tutorial y didáctico que busca contribuir al conocimiento (cultura) de variables económico-bursátiles





OCHO INTANGIBLES

MENTOR – Las Ocho Preguntas de Intangibles (Cualitativos)

PREGUNTA	COMENTARIO
¿Tiene la empresa un buen “Escudo”?	El concepto de “Escudo” lo hemos comentado antes y aparece en nuestras notas de inicio de cobertura y se refiere a aquellos factores que protegen al negocio de la competencia. Estos factores son por lo general una combinación de: Marca, tecnología del producto, diseño, mercadotecnia, canales de distribución, lealtad de clientes. Un buen escudo no te protege solamente de la competencia, te permite “Comandar” los precios de mercados y tener mejores utilidades.
¿Tiene la empresa una excelente marca?	Bajo el contexto actual de mayor movilidad, diversidad de mercado, más comunicación es difícil calificar a una marca. No obstante, una marca “fuerte” en sinónimo de consistencia y de “promesa cumplida” al consumidor. Esto significa preferencia a pesar de precio. Alta calidad y “ambientación” (ejem: Starbucks) son elementos implícitos en la marca.
¿Es la empresa líder en el mercado?	El liderazgo de una marca casi siempre va unido al reconocimiento de la marca, pero no siempre. El tamaño es también un elemento muy asociado con el liderazgo. Importante identificar también que en un mismo sector pueden haber empresas líderes para distintas categorías (ejem: Sector automotriz y/o Sector Tecnológico). Esto no significa dejar de considerar empresas más pequeñas que con el tiempo pueden convertirse en líderes. Finalmente puede existir liderazgo distinto a la producción o participación de mercado. Existe también liderazgo en servicio o en calidad.
¿La empresa cuenta con clientes leales?	Estudios de satisfacción y/o experiencias propias, son elementos básicos para identificar la lealtad de los clientes. En muchas industrias, la pérdida de un cliente actual puede ser más dañina que la incorporación de uno nuevo. El identificar como responden las empresas hacia errores (daños) realizados que puedan amenazar su reputación, es también una buena forma para medir esta variable.
¿La empresa es innovadora?	La mayoría de nosotros asociamos la innovación con tecnología y/o empresas relacionadas cuyos negocios inventan y venden productos para hacer nuestra vida y negocios más fácil, mejor y/o más “rápida”. Pero la innovación es mucho más que los productos de una empresa. Tiene que ver también con ideas permanentes que puedan hacer más eficientes procesos internos. La innovación está también en la publicidad y en el tipo de servicio.
¿La empresa tiene buenos canales de distribución?	Los “canales” en los negocios están representado por los participantes que venden y distribuyen los productos de una empresa. Pueden ser tiendas, pueden ser otras industrias o pueden ser directamente consumidores finales. Si la empresa es considerada como un proveedor primario en el canal de distribución o tiene una particular buena relación con el canal representa una ventaja.
¿Tiene la empresa una cadena de suministro excelente?	De la misma manera que es importante un canal de distribución, las empresas excelentes desarrollan extraordinarias disminuciones en cadenas de suministro. Rara vez son sorprendidos por escases de suministros y los precios de sus materias primas por lo general son favorables y estables.
¿Tiene la empresa una buena dirección?	Entre los distintos aspectos que se recomiendan atender para identificar una buena administración (enfoque a los accionistas, sencillez y prudencia, reporte anual franco y sencillo, compromiso y cuidado), el realizar dos preguntas fundamentales reflejan mucho de la dirección de la empresa. Estas preguntas son: 1) “¿Cuál ha sido su último gran proyecto en la empresa? Y 2) “¿Cuál es su siguiente gran proyecto en la empresa?”. Un documento particular se publicó el 23 de abril en otra nota MENTOR (“La Importancia del Líder”), y su resumen se incluye en la siguiente hoja.

Fuente: “The 25 Habits of Highly Successful Investors” - Peter Sander – “Rule # 1) – Phil Town





LA IMPORTANCIA DEL LIDER

LAS DOS PREGUNTAS

El reconocido estratega Phil Town, recomienda en su libro “La Regla Número 1” (*Rule # 1*) llevar a cabo siempre dos preguntas durante la oportunidad de una entrevista a un Director de primer nivel (líder) de una empresa para medir precisamente esta importante variable cualitativa: 1) **“¿Cuál ha sido su último gran proyecto en la empresa?”**; y 2) **“¿Cuál es su siguiente gran proyecto en la empresa?”**. La respuesta por sí sola dice mucho (todo) de la administración y liderazgo de la empresa. En esta respuesta, además de la dimensión financiera e importancia del proyecto(s) mencionado(s), se deberá atender el entusiasmo al que se refieren el(los) director(es) y el conocimiento y detalles que comunican sobre dicho(s) proyecto(s).

OTROS SIETE INDICADORES

La presente nota invita a recordar la importancia de factores cualitativos y señala siete preguntas adicionales a las propuestas de Phil Town que estrategias exitosas coinciden en atender al analizar la dirección y liderazgo de una empresa.

1. **¿El equipo directivo trabaja para los accionistas o trabaja para enriquecerse a sí mismos a costa de los accionistas (ejemplo: altos sueldos, altos bonos, gratificaciones, etc.?)**
2. **¿La administración es sencilla y prudente o excesiva y derrochadora en sus gastos (oficinas glamurosas)?**
3. **¿Está la administración enfocada en maximizar el valor del accionista y en la mejor asignación del capital de la empresa?**
4. **¿La dirección recompra acciones para el beneficio de los accionistas y evita emitir nuevas acciones que diluyen la participación de los accionistas actuales?**
5. **¿Los accionistas son tratados como socios o como chivos expiatorios (persona que culpan de algo sin razón)?**
6. **¿El reporte anual de la empresa es franco y sencillo o confuso y sin claro entendimiento (“paja”)?**
7. **¿Los directores dan una impresión de compromiso, cuidado y atención a la presentación de contabilidad y cifras financieras honestas o aparentan evadir y/o ocultar información, cancelando algunas cifras? (“las malas señales que son visibles, son los mejores indicadores de las malas señales que son invisibles”).**

CONFIANZA Y ADMIRACIÓN

La inversión en Bolsa permite ser dueño proporcional de un grupo de compañías importantes. Si usted lo entiende de esta manera, entonces tiene que buscar “socios” en los que confíe y admire por su competencia y honestidad. Aunque por supuesto, los aspectos cuantitativos de la empresa también tienen que ser atractivos para querer ser socio.





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 María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	glesdesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

