

### \*FE: FLUJO DE EFECTIVO

Muchos inversionistas atienden medidas de rentabilidad como los márgenes operativos o netos pues ofrecen señales de salud y beneficio financiero al indicar la proporción (%) de este tipo de ganancia respecto al importe de las ventas. Sin embargo, existe información importante que no se observa en el análisis de dichos indicadores y para eso es indispensable conocer los flujos de efectivo libre (FEL) de una compañía. A diferencia de las Utilidades Operativa o Neta que presenta un Estado de Resultado, y de la relación y distribución entre Activos Totales, Deuda y Capital invertido que muestra un Balance General, el flujo de efectivo proviene de ambos estados financieros. El flujo de efectivo libre surge de la diferencia entre lo que generan las operaciones propias de una entidad y sus inversiones de capital (“capex”). Las operaciones registran el dinero que entra (o sale) a la empresa en base a movimientos como: vender productos, cobrar, pagar a los proveedores, acumular inventario, gastos diversos, etc., mientras que las inversiones de capital es el dinero que se necesita para que una compañía funcione, por ejemplo, la adquisición de edificios, de vehículos y de maquinaria, entre otros. El flujo de efectivo libre es entonces el dinero que le queda a la compañía luego de abastecer sus necesidades de reinversión y resulta especialmente importante para un inversionista pues puede utilizarse para fines diversos, como el pago de dividendos, la recompra de acciones y la adquisición de otras empresas.

### USOS E INTERPRETACIONES

Una empresa con una alta generación de flujo de efectivo es mucho menos probable que necesite endeudarse para financiar sus actividades, o que no pueda ejecutar de manera eficiente su estrategia de crecimiento por carencia de recursos, lo que significa que es más SEGURA. En el ambiente bursátil, la comparación entre el valor presente de los flujos de efectivo libres esperados de una empresa vs. su valor de mercado (precio de la acción por número de acciones), es una de las maneras tradicionales de valorar compañías para descubrir oportunidades de inversión (se conoce como Descuento de Flujos de Efectivo o “DCF” -Discounted Cash Flow-).

### RESULTADOS ÚLTIMOS 12 MESES (U12M) Y MATRIZ DE RENTABILIDAD FEL

El siguiente documento, actualiza un ejercicio propuesto con anterioridad, para identificar a las empresas con un flujo de efectivo “fuerte”. Para ello, no basta conocer solamente la cantidad de flujo de efectivo libre de los últimos doce meses, sino identificar la proporción de dicho flujo respecto a la utilidad operativa (FEL/Ebitda). Empresas destacadas con esta proporción mayor al 50% son: **Elektra, Gap, Comerci, Bolsa, Gruma, Ohlmex, Asur, Pinfra, Gcarso y Alpek** entre otras. Un ejercicio complementario que ayuda a saber si la rentabilidad de una empresa también genera flujo y por lo tanto son empresas con menor riesgo, es utilizando la Matriz de Rentabilidad del FEL, la cual se genera al combinar la proporción antes mencionada del FEL vs. el Ebitda respecto el índice de Rentabilidad (ROA). La matriz aparece en el interior de la nota. En dicho grupo están: **Gcarso, Pinfra, Walmex, Ohlmex y Gruma**, entre otras.

### UNA IMAGEN VALE MÁS...

El documento ofrece además una ilustración que ayuda a entender la manera en que el dinero se mueve a través de una empresa y recuerda también la mecánica de cálculo del Flujo de Efectivo Libre.

“Poca fe se otorga a los que tienen poca fe”

Lao – tsé

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



@CPonceBustos

Laura A. Rivas S..  
lirivas@vepormas.com.mx  
5625 1514

SEPTIEMBRE 24, 2014



CATEGORÍA:  
RESPONSABILIDAD SOCIAL



10 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

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

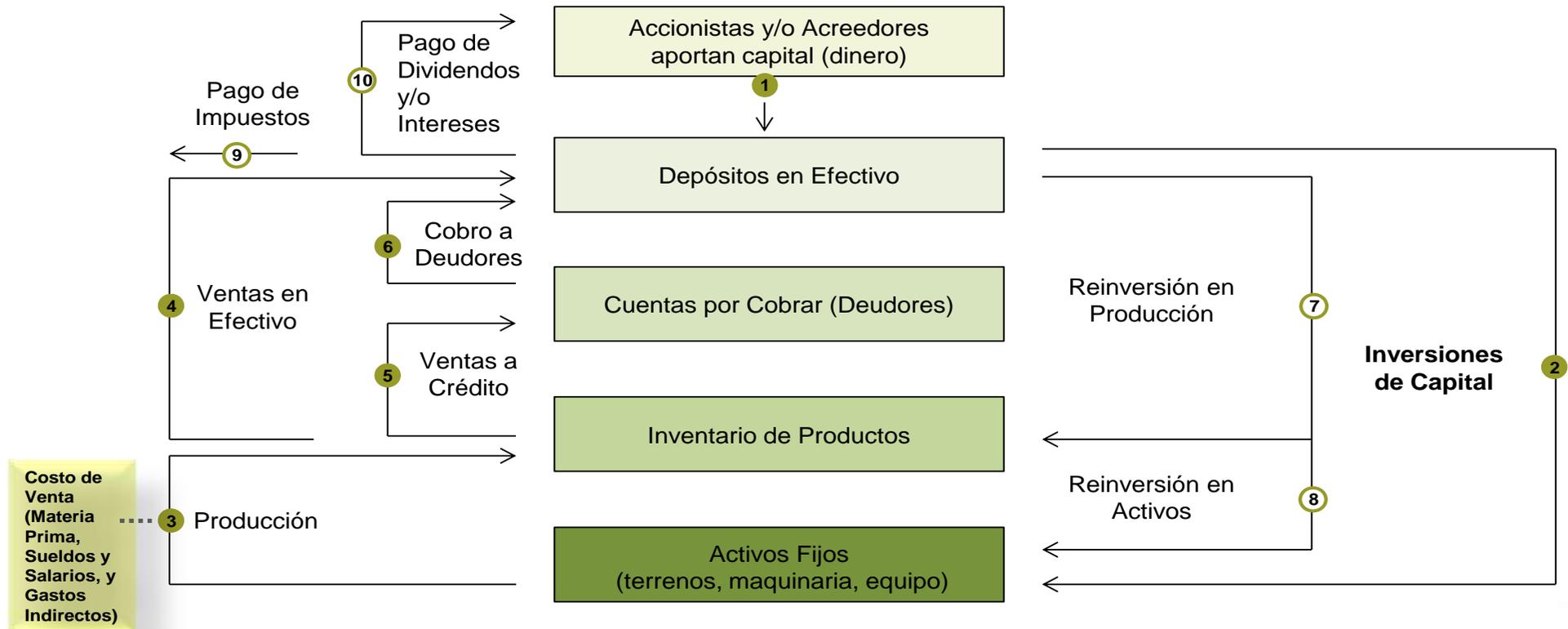


## ¿DÓNDE VA EL DINERO?

La siguiente ilustración ayuda a entender cómo se mueve el dinero a través de la empresa (compañía), desde los accionistas o tenedores de bonos, a los consumidores, y de regreso a la compañía.

Un grupo de inversionistas (accionistas) o acreedores - prestadores de dinero (1) proveen de dinero a la empresa ya sea comprando acciones (accionistas) o comprando deuda de la empresa (tenedores de bonos o acreedores). La empresa con ese dinero compra activos fijos (2) como plantas, edificios, maquinaria. Estos activos los utiliza para producir (dentro del proceso de producción se generan los gastos relacionados con las materias primas, los sueldos y salarios y los gastos indirectos como luz, agua, etc.), creando entonces un inventario (3). Algunos de los productos de este inventario se venden en efectivo (4) y otros se venden a crédito (5). Las ventas a crédito se consideran "Cuentas por Cobrar" hasta que el cliente le paga a la empresa (6). Una vez que la empresa tiene el dinero en efectivo (líquido), lo pueda dirigir de distintas maneras: Una parte puede ir de nuevo a la producción (7), lo que significa crear nuevo inventario; Otro tanto se va de nuevo a inversiones (8), esto es, comprar más maquinaria o construir una nueva planta (en el argot contable, cualquier inversión destinada a un activo tangible de largo plazo como un edificio o una planta se denomina gasto de capital o "capex", abreviatura del inglés "*capital expenditure*"). Otra parte del efectivo lo recibe el gobierno a través de impuestos (9) y otro tanto se puede destinar al pago de dividendos a los accionistas o al pago de intereses para los acreedores (tenedores de bonos) de la empresa (10), en caso que la empresa haya decidido financiarse por medio de deuda (pedir prestado). **¡De aquí la importancia de entender y conocer el flujo de efectivo!**

### MENTOR - MOVIMIENTO DE FLUJO EN UNA EMPRESA





## PROPORCIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO

La tabla siguiente, indica la proporción del Flujo de Efectivo Libre (FEL) que en los últimos 12 meses (1T12) reportan un grupo de empresas en Bolsa respecto a su Resultado Operativo (Ebitda).

### MENTOR - Flujo de Efectivo Libre (FEL) / Ebitda

EMISORA	FEL / Ebitda	EMISORA	FEL / Ebitda
ELEKTRA	215.54%	AC	37.98%
GAP	112.09%	IENOVA	30.09%
COMERCI	88.63%	FEMSA	29.99%
BOLSA	77.87%	KOF	23.98%
GRUMA	70.33%	GMEXICO	21.21%
OHLMEX	63.26%	KIMBER	15.73%
ASUR	60.12%	AMX	14.11%
PINFRA	59.23%	CEMEX	10.04%
GCARSO	57.45%	ALFA	5.66%
ALPEK	50.13%	TLEVISA	1.48%
LIVEPOL	50.10%	BIMBO	-7.77%
WALMEX	47.96%	LAB	-10.72%
ICH	46.57%	PE&OLES	-44.21%
MEXCHEM	43.49%	ICA	-89.33%
ALSEA	42.14%	LALA	-179.03%
<b>IPyC</b>	<b>22.3%</b>		

Fuente: Grupo Financiero BX+

## CÁLCULO

Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).

EBITDA (*Utilidad Operativa antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones*)

- \*Capital de Trabajo o WC (*"Working Capital"*)

- Impuestos proporcionales netos

= Resultado neto (antes de intereses)

- Intereses Netos

- Inversión en Activos Fijos (Capex)

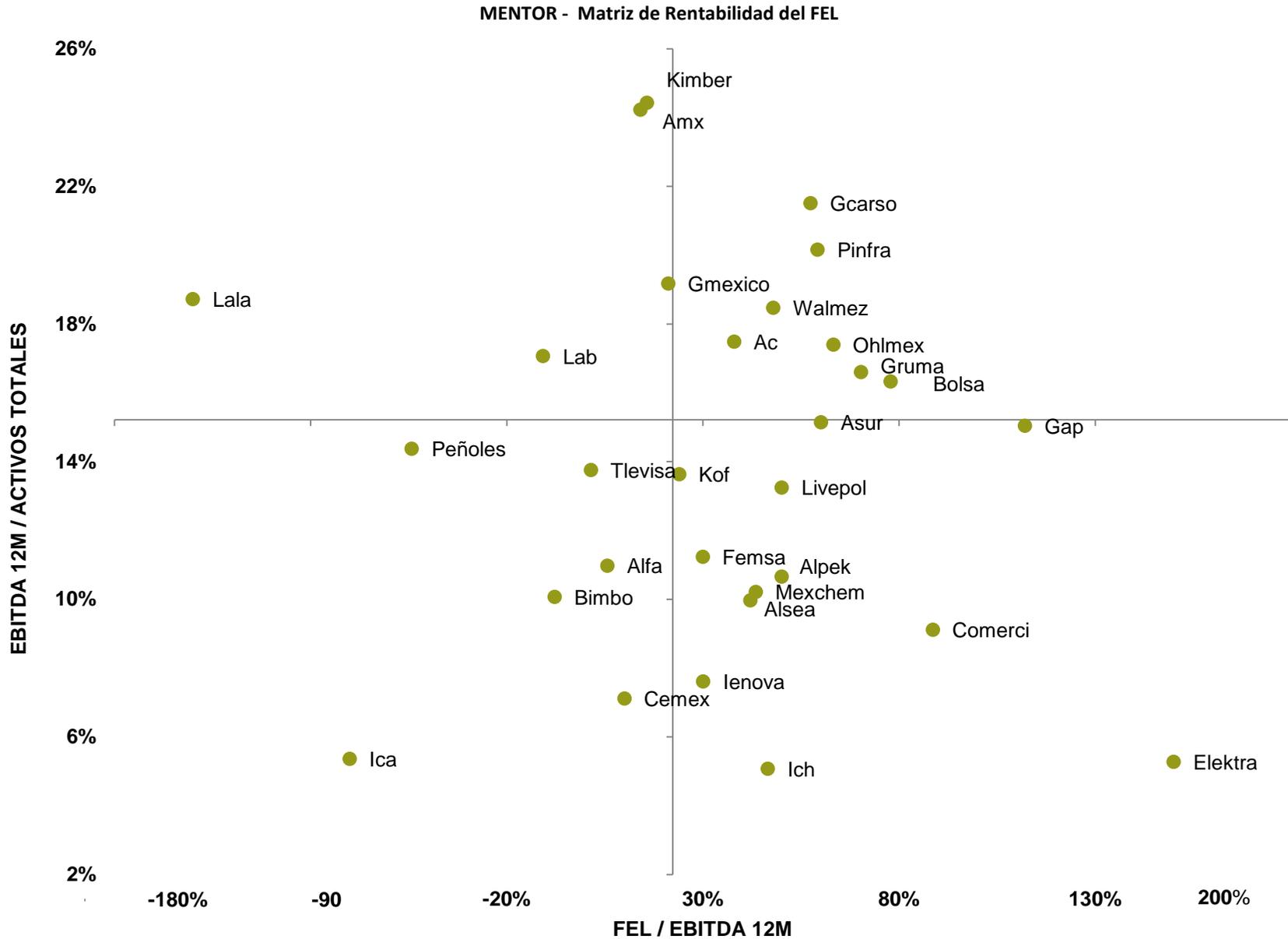
**= FEL (Flujo de Efectivo Libre)**

(\*):  $\text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante} = \text{Caja} + \text{Clientes} + \text{Existencias} - \text{Proveedores}$



## MATRIZ DE RENTABILIDAD DE FEL (Flujo de Efectivo Libre)

En el extremo superior derecho de la matriz, aparecen las empresas que ofrecen mayor seguridad al combinar atractivos niveles de retorno en la inversión de sus activos con una generación importante de flujo de efectivo libre.





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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, 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	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
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
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
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
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
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
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

