



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y
ADMINISTRACION

BASES TEORICAS DEL ANALISIS BURSATIL
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

TESIS PROFESIONAL

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A :
CARLOS PONCE BUSTOS



ASESOR:
C. P. y L. en Ec. JULIO CASTELLANOS ELIAS

MEXICO, D. F.

2004



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

TEMA	PAG.
PROLOGO	5
1 CAPITULO I: INTRODUCCION	
1.1 Comenzar por el Principio	9
1.1.1 La "T" de Análisis	9
1.1.2 Un Enfoque No Financiero	10
1.1.3 Un Enfoque Financiero	10
1.1.4 Análisis Financiero, Fundamental, Bursátil... y Técnico	11
1.2 ¿Qué es el IPyC?	13
1.2.1 En la Práctica... Entendiendo y Anticipando al IPyC	13
1.2.2 Cambios Recientes	14
A CASO REAL: Nuevos Índices Bursátiles	15
B CASO REAL: Ejemplo de un Indicador Bursátil más Representativo	21
1.3 Las 9 variables del IPyC	23
1.3.1 El IPyC se ha Mostrado "Defensivo" en el 2002	24
1.3.2 Valuación del IPyC	24
C CASO REAL: Ejemplo Verdadero de Análisis Cualitativo	25
2 CAPITULO II: ESTRATEGIA INTEGRAL	
2.1 Locales vs. Extranjeros	36
2.1.1 Estructuras y Flujos	36
D CASO REAL: Ejemplo de Índices o Portafolios Globales y Regionales	37
2.1.2 "El Problema"	39
2.2 ¿Cuáles, Cómo y Cuándo?	40
2.2.1 Los Mitos	40
2.2.2 Preguntas	40
2.2.3 ¿En Dónde Queremos Estar?	41
2.2.4 Estrategia Integral	41
2.3 ¿En Cuáles Invierto ó No Invierto?	42
2.3.1 Concepto de Selección por "Filtros"	42
E CASO REAL: Ejemplo de OTROS... La Marca	45
2.4 Valuación: Un Criterio Especial	47
2.4.1 Los Múltiplos	48
2.4.2 Lectura Básica	48
2.4.3 Un Cuento Corto...	49
2.4.4 Valuación por Precio... ¡NO!... por Múltiplos	50
2.4.5 Diferencias entre Resultados Operativos y Netos	51
F CASO REAL: Sobre los Múltiplos	52
2.4.6 El Múltiplo VM/VS	56
2.4.7 ¿Qué nos Dice el Múltiplo?	56
2.5 Múltiplos y Valuaciones del IPyC	57
2.5.1 Estimación de Crecimientos y Pronósticos	57
G CASO REAL: Estimaciones del IPyC al 2003	58
2.5.2 Pronóstico Desde Precios Objetivos	60
2.5.3 Precios Objetivos por Emisora	61
2.6 ¿Cómo Invierto?	63
2.6.1 "Diversificación Inteligente"	63
2.6.2 Un Error Típico	64
2.7 ¿Cuándo Compró o Vendo?	66
2.7.1 Lo Malo...	66
2.7.2 Lo Bueno...	66
2.7.3 Más que un PM30d	67
2.7.4 Número de Señales (Movimientos) y Comisiones	67
2.7.5 A Nivel Emisora	68
2.7.6 Resultados	69
2.7.7 "El Hilo Negro"	69

INDICE

	TEMA	PAG.
2.8	Riesgo	69
2.8.1	Embi ("Emerging Markets Bond Index")	69
H	CASO REAL: Sobre la Herramienta "ET"	68
2.9	La Lista del Analista	74
2.9.1	¿Qué Ver y Para Qué?	74
3	CAPÍTULO III: INFORMACION	
3.1	Reportes de Empresas	77
3.1.1	¿El Crecimiento de Qué?	77
3.1.2	Resultados Trimestrales	77
3.1.3	Política de Recomendaciones	78
3.2	Otros Análisis (Información) para la Selección de Emisoras	79
3.2.1	Tendencias de Reportes Trimestrales	79
3.2.2	"Triathlon Fundamental (TF)"	81
3.3	Reportes Varios	84
3.3.1	Causas y Efectos	84
3.3.2	Indicadores Económicos Relevantes	85
3.3.3	Comparativos de Diferentes Alternativas de Inversión	87
3.3.4	Comparativos Internacionales	88
3.3.5	Valuación en EUA	88
3.3.6	Reportes de Asambleas	89
3.3.7	Informe Bursátil por Emisora	90
I	CASO REAL: Análisis de Dividendos	91
4	CAPITULO IV: ESTRUCTURA DEL CURSO	
4.1	Generales	98
4.1.1	Contenido	98
4.1.2	Perfil del Asistente	98
4.1.3	Tiempo	98
4.1.4	Formato de Presentación	98
4.1.5	Análisis Bursátil (Presentación del Curso en Power Point)	99

GLOSARIO DE TERMINOS RELACIONADOS

"Se llama experiencia a una cadena de errores"
Enrique Jardiel Poncela

"El tiempo no solo cura sino que también reconcilia"
Cecil Beaton

PROLOGO

A 16 años de haber dejado la UNAM
mantengo vivos extraordinarios
recuerdos.

Me he propuesto con este trabajo
"regresar algo" a mi casa de estudios...
Me gustaría mucho dar clases en mi
facultad, la Facultad de Contaduría y
Administración.

Conclusiones

Mi intención es proponer y compartir experiencias. Pueden o no estar de acuerdo... a mí me han funcionado.

*Como analista
bursátil...*

La primera de ellas es iniciar los trabajos con las conclusiones (tal vez por el tipo de "mercado" al que normalmente me dirijo). Después de varias hojas de introducción y desarrollo, el lector termina por lo general cansado y las conclusiones tienen poco impacto.

Quince años de experiencia como analista del mercado accionario mexicano elaborando numerosos proyectos en instituciones locales e internacionales me permiten concluir:

- 1.- Existen muy pocos inversionistas que realizan una metodología de manera consistente en el proceso de toma de decisiones en este mercado.
- 2.- Existen muy pocos asesores que proponen una metodología clara de inversión a sus clientes y que puedan atestiguar su éxito con buenos resultados.
- 3.- Instituciones y asesores locales se limitan en muchas ocasiones a repetir "esquemas" de análisis y propuestas de inversión **apropiadas para perfiles de inversionistas internacionales, que no necesariamente resultan útiles para el perfil del inversionista local.**
- 4.- La mayor parte de los analistas bursátiles en México terminan con un grado de especialización que les impide una actitud de búsqueda y propuesta permanente de métodos y análisis nuevos y novedosos de nuestro mercado.
- 5.- El mercado accionario mexicano se presenta como una opción de gran potencial tanto de inversión como de desarrollo en la actividad profesional para estudiantes relacionados con áreas de contaduría, administración y finanzas, entre otras.
- 6.- La mayoría de las veces, lo más sencillo (fácil), resulta lo mejor (más eficiente).

¿Y Qué con Ello?

*Oportunidad
UNICA...*

Alentado por el entusiasmo de personas muy especiales "regreso" a terminar un ciclo que inicié hace varios años. Considero que la diferencia básica entre el trabajo de titulación que presenta un recién egresado y alguien como yo, es el cúmulo de experiencias (buenas y malas) que nos suceden en la actividad profesional, principalmente cuando nos especializamos en alguna disciplina y encontramos en ella una verdadera pasión.

Esta situación y las conclusiones antes expuestas me dan la oportunidad de proponer un trabajo que pueda aportar algo valioso para muchos estudiantes interesados en este tema. Sin embargo, mi trabajo no deberá limitarse a compartir la metodología que he logrado construir y proponer en los últimos años para diferentes usuarios (asesores y clientes finales) y cuyos resultados he comprobado en la práctica, sino a estructurar e invitar a la realización de un curso que explique y promueva con mayor detalle dicha metodología, y que sirva a futuro para la formación de especialistas en el tema.

Fondo y Forma

Los primeros tres capítulos de este documento introducen elementos básicos de análisis y comentan conceptos teóricos de manera sencilla. Se incluyen comentarios de experiencias personales los cuales resultarán útiles como documento guía o de consulta durante el desarrollo del curso propuesto.

En algunas secciones llamadas "*Caso Real*" se presentan ejercicios y resultados de análisis verdaderos y públicos relacionados con los temas que se exponen.

El cuarto capítulo, propone la forma en que deberá estructurarse el curso en términos del material a exponer, ejercicios a realizar, casos y material práctico a revisar y construir.

CAPITULO I

1. INTRODUCCION

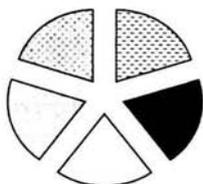
OBJETIVO: Conocer aspectos básicos de: 1) Los distintos tipos de análisis en el proceso de toma de decisiones del mercado accionario; 2) La valuación de acciones; y 3) La intención de los pronósticos.

1.1 Comenzar por el Principio...

Análisis: Distinción y separación de las partes de un "todo" hasta llegar a conocer sus principios o elementos.

...¿Qué significa analizar?

Descomposición de un "Todo"

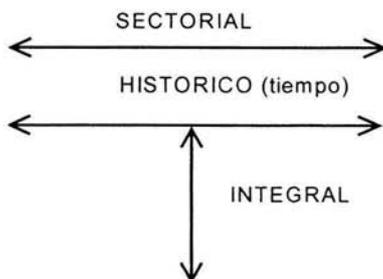


1.1.1 La "T" de Análisis

El siguiente diagrama ejemplifica las tres líneas básicas para la elaboración de un análisis más "completo", entendiéndolo que **cualquier variable** está sujeta a un análisis.

Las "formas" de análisis.

La "T" de Análisis



Nuestro esquema consiste en considerar todas las "líneas" en distintos parámetros aplicados a estrategias de inversión, particularmente la selección de valores que comentaremos en una parte de éste texto.

- **Primera línea horizontal:** ANALISIS SECTORIAL.- Nos ayuda a "calificar" la variable analizada, respecto a la misma variable que presentan otros competidores en el mercado (región, país, sector, etc.).
- **Segunda línea horizontal:** ANALISIS HISTORICO / TIEMPO.- Identificamos la evolución de la variable en el tiempo (pasado y futuro), calificando su estimación en función a la tendencia histórica (un promedio o mediana es útil).
- **Línea vertical:** ANALISIS INTEGRAL.- Ayuda a entender el contenido de la variable, identificando las partes, los riesgos y oportunidades de dicha integración.

1.1.2 Un Enfoque No Financiero

Para ejemplificar el "esquema" anterior utilizaremos como ejemplo una variable muy común... El sueldo. Cuando uno analiza esta variable (muy frecuente), algunos razonamientos que por lo general se siguen son:

1.- ¿Cuánto ganaba el año pasado... Cuánto gano hoy y cuanto podré estar ganando el próximo año? **En este caso, y probablemente sin darnos cuenta estamos empleando un análisis de tiempo (horizontal).**

2.- EL siguiente razonamiento es comparar lo que ganan otros amigos o compañeros de trabajo. **Aquí se involucra el segundo análisis horizontal conocido como sectorial.**

3.- Finalmente, es común detenerse a considerar otras "prestaciones" que forman parte del sueldo como los seguros médicos, las vacaciones, los bonos, etc., es decir los componentes del sueldo. **En ese momento nuestro análisis se complementa con el concepto integral (vertical).**

1.1.3 Un Enfoque Financiero

Estos mismos conceptos en un enfoque de análisis financiero se ejemplifican de la siguiente manera: Utilizaremos como variable al Margen Operativo (Ut. Operativa / Ventas Totales) y nos referiremos a la empresa "D".

¿SABIAS QUE?: Finanzas es un término relacionado con la obtención y uso del dinero.

Análisis Sectorial.- La empresa "D" presenta una margen operativo (15.0%) similar al promedio del sector (14.8%)...

... sectorial...

EMPRESA	VENTAS	UT. OPER	MGN. OPER.
A	120	23	19.2%
B	230	40	17.4%
C	145	18	12.4%
D	400	60	15.0%
E	720	74	10.3%
PROMEDIO			14.8%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Análisis Histórico.- ... Sin embargo, el margen operativo de la empresa "D" es el de mayor crecimiento en los últimos años en el sector...

...histórico...

EMPRESA	1998	1999	2000
A	20.0%	22.0%	19.2%
B	16.5%	16.0%	17.4%
C	11.0%	11.5%	12.4%
D	9.0%	12.0%	15.0%
E	12.0%	10.3%	10.3%
PROMEDIO	14.2%	14.6%	14.8%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

IMPORTANTE: Al analizar crecimientos es importante distinguir crecimientos nominales, reales, y/o en dólares.

.. e integral

Análisis Integral.- ... Por otra parte, la empresa es también la que tiene mayor capacidad de mejora en dicho margen al mantener una mayor proporción de sus costos como "costos variables".

Ejemplo Teórico de Análisis Integral (% Costos Totales)			
EMPRESA	CTO. TOTAL	CTO. FIJO	CTO. VAR.
A	100.0%	80.0%	20.0%
B	100.0%	90.0%	10.0%
C	100.0%	65.0%	35.0%
D	100.0%	50.0%	50.0%
E	100.0%	74.0%	26.0%
PROMEDIO	100.0%	71.8%	28.2%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

1.1.4 Análisis Financiero, Fundamental, Bursátil... y Técnico

El segundo punto de introducción al análisis consiste en diferenciar cada uno de ellos cuando nos lo indican.

Diferencia entre
Financiero y
Fundamental...
Lo Cualitativo

La diferencia entre un análisis financiero o fundamental radica en que el segundo incorpora también aspectos cualitativos.

Ejemplos de Aspectos Cuantitativos y Cualitativos del Análisis Fundamental

TIPO :	FINANCIERO	*FUNDAMENTAL
CARACTERÍSTICAS :	SOLO CUANTITATIVO	CUANTITATIVO Y CUALITATIVO
EJEMPLOS :	Unidades Vendidas Precios Materias Primas Tasa de Impuestos	Reconocimiento de marca Calidad de dirección Política de competencia Relación con inversionistas

Fuente: Ixe Casa de Bolsa * Además de los Cuantitativos

La diferencia entre un análisis fundamental y bursátil, es que el primero aplica para cualquier entidad física o moral, mientras que el bursátil aplica solo para aquellas empresas que cotizan en bolsa. Por lo tanto, el elemento básico para el Análisis Bursátil resulta ser: **El Precio de una Acción en el Mercado.**

Diferencia entre
Fundamental y
Bursátil... El
Precio

El análisis bursátil se concentra en aspectos de valuación (movimiento en precios) a partir principalmente del empleo de razones entre el precio de mercado y algunos resultados financieros (múltiplos). **A su vez, estos múltiplos se analizan de diversas formas ("T" de Análisis).**

Ejemplos de Elementos del Análisis Fundamental y del Bursátil

TIPO :	FUNDAMENTAL	*BURSATIL
CARACTERÍSTICAS :	CUALQUIER ENTIDAD FISICO Y/O MORAL	EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA
EJEMPLOS :	Crecimiento en Ventas Crecimiento en Ut. Operativa Margen Operativo ROE PT / CC	PIU FV / Ebitda P/VL Yield (Dividendo en efectivo / Precio Mdo.) Movimiento en precio de la acción

Fuente: Ixe Casa de Bolsa * Además de los Fundamentales

La diferencia entre el análisis fundamental (Bursátil) y el técnico, es que el primero, identifica las mejores empresas para invertir a partir de sus elementos cuantitativos, cualitativos (valuaciones), mientras que el técnico se concentra en buscar los momentos oportunos de compra y venta de las acciones de dichas empresas. **El análisis técnico no toma en cuenta los motivos (fundamentales, económicos, políticos, internacionales, etc.) que originan un movimiento en el precio de la**

Diferencia entre
Fundamental y
Técnico... El
¿Cual y Cuando?

acción, tan solo analiza (utiliza) el movimiento gráfico del precio por medio de formaciones y tendencias con el objeto de anticipar el movimiento siguiente.

El análisis técnico asume que la medida (precio o tasa) de un bien (acción, moneda, etc.) "refleja" todas las variables que inciden en él. Parte también del principio de que los participantes del mercado son predecibles al reaccionar de manera similar ante situaciones también similares y por ello busca anticipar dicha reacción.

De "timing"

El análisis técnico se relaciona directamente con las estrategias llamadas de "timing", esto es de momento de decisión.

¿SABIAS QUE?: El Análisis Técnico se fundamenta en tres premisas fundamentales: 1) La actividad del mercado le resta importancia a todo lo demás; 2) Los movimientos de precios ocurren en tendencias; 3) La historia se repite.

1.2 ¿Qué es el IPyC?

Pasemos ahora al primer reto del participante del mercado accionario... **Justificar o no una inversión en acciones.** Para ello deberemos entender, conocer y atrevernos a anticipar el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).

1.2.1 En la Práctica... Entendiendo y Anticipando al IPyC

El IPyC es un indicador que busca representar el movimiento del precio de las acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Este índice está conformado por 38 acciones de las empresas con mayor operación (bursatilidad) en el mercado. El índice se revisa cada 12 meses.

38 emisoras con distinto "peso"

El Índice de Precios y Cotizaciones se abrevia con las siglas IPyC en algunos medios para no confundirlo con Índice de Precios al Consumidor (Inflación).

En número de acciones (empresas con más una de serie) totales son 141 (septiembre de 2002). Este número es "pobre" si consideramos que solo 28 son calificadas por la BMV con un índice de bursatilidad alto, y que los promedios de empresas (no acciones) que cotizan en mercados emergentes y desarrollados son de 474 y 1,025 respectivamente.

¿SABIAS QUE?: Existen inversionistas institucionales que operan fondos de inversión con estructuras muy similares a las del IPyC. Estos fondos se conocen como "fondos indexados". Esto es importante pues cuando alguna emisora "sale" o "entra" a la muestra del IPyC cada 6 meses, automáticamente se genera una demanda y/o oferta adicional en éstas acciones con objeto de mantener estos fondos con la misma estructura del IPyC.

En la actualidad la representación del índice para la mayoría de las empresas del mercado es muy discutida pues la ponderación ("peso") de las acciones que lo conforman no es la misma para todas. Aunque en el mercado accionario mexicano cotizan más de 200 distintas acciones (algunas empresas tienen más de una acción cotizando en el mercado), tan sólo 6 emisoras representan casi el 65% de todo el IPyC.

No todas las acciones "pesan" igual.

Empresas Importantes del IPyC

EMISORA	*PESO
Telmex L	15.95%
Walmex V	13.14%
Cemex CPO	9.42%
Amx L	7.87%
Telecom A1	4.97%
Gfbb O	4.79%
Tlevisa CPO	4.28%
Gfinbur O	3.49%
Femsa UBD	3.19%
Bimbo A	3.11%
Suma 10	70.21%

Fuente: BMV *) Al 18 de marzo del 2002 (cambia marginalmente todos los días)

Esta condición explica el porqué algunos días el IPyC llega a caer o subir de manera importante sin que necesariamente muchas acciones del mercado tengan un comportamiento similar... Basta con que algunas de estas lo hagan para que el índice bursátil se afecte significativamente.

En 1999 por ejemplo, el rendimiento de 80.06% que registró el IPyC si no hubiera considerado la fuerte ganancia de 5 acciones (Telmex, Telecom, Cemex, Tlevisa y Banacci) habría sido en realidad de casi a la mitad.

La recurrencia de situaciones como las anteriores nos motivó a proponer la construcción de un índice alterno que fuera más representativo del movimiento general de las acciones bursátiles del mercado. Se trata de un índice que refleja el movimiento promedio (ponderado con el mismo precio) de las 58 empresas calificadas por la BMV con una bursatilidad Alta y Media (Ixe-58). La tabla siguiente indica el "peso" reciente de las principales empresas que conforman el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).

Empresas del IPyC al 20 de Marzo del 2001 (Orden Descendente por "Peso")		
EMISORA SERIE	SECTOR	PESO
1 Telmex L	TELEFONIA	17.18%
2 Walmex V	COMERCIALES	9.49%
3 Banacci O	G. FINANCIEROS	8.92%
4 Amx L	TELEFONIA	8.00%
5 Telecom A1	TELEFONIA	7.31%
6 Cemex Cpo	CEMENTO	6.58%
7 Gtbb O	G. FINANCIEROS	5.81%
8 Tlevisa Cpo	MED. DE COMUNICACIÓN	4.18%
9 Gfinbur O	G. FINANCIEROS	3.75%
10 Femsa Ubd	BEBIDAS	2.34%
11 Savia A	ALIMENTOS	2.33%
12 Gcarso A1	G. INDUSTRIALES	2.16%
13 Bimbo A	ALIMENTOS	2.14%
14 Gmexico B	MINERÍA	2.11%
15 Kimber A	PAPEL	1.96%
16 Gmodelo C	BEBIDAS	1.72%
17 Apasco *	CEMENTO	1.51%
18 Soriana B	COMERCIALES	1.48%
19 Gsanbor B-1	COM. ESPECIAL.	1.30%
20 Walmex C	COMERCIALES	1.23%
21 Tvaizca Cpo	MED. DE COMUNICACIÓN	1.13%
22 Contal *	BEBIDAS	1.03%
23 Cie B	MED. DE COMUNICACIÓN	0.94%
24 Alfa A	G. INDUSTRIALES	0.85%
25 Gfnorte O	G. FINANCIEROS	0.84%
26 Tamsa *	SIDERURGICAS	0.83%
27 Peñoles *	MINERÍA	0.51%
28 Ara *	CONSTRUCCIÓN	0.42%
29 Elektra Cpo	COM. ESPECIAL.	0.35%
30 Gruma B	ALIMENTOS	0.34%
31 Vitro A	G. INDUSTRIALES	0.29%
32 Gissa B	G. INDUSTRIALES	0.26%
33 Comerc Ubc	COMERCIALES	0.25%
34 Desc B	G. INDUSTRIALES	0.25%
35 Gcc B	CEMENTO	0.10%
36 Geo B	CONSTRUCCIÓN	0.10%
TOTAL		99.99%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

1.2.2 Cambios Recientes

El de julio del 2002, la BMV modificó el cálculo del IPyC y del Índice de Mediana Capitalización (IMC-30), al dejar de utilizar los precios de las acciones ajustados por el pago de dividendos en efectivo que decretan las emisoras que integran sus respectivas muestras. Mayores detalles sobre este cambio se comentan en el siguiente **CASO REAL**.

A) CASO REAL: Nuevos Índices Bursátiles

TÍTULO: "Nuevos Índices Bursátiles"

FECHA: Junio 20, 2002

AUTOR: Carlos Ponce B.

Facilitar el desempeño del mercado y ajustarse a prácticas internacionales.

A partir del próximo lunes 1o de julio del 2002, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) modificará la forma de cálculo del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) y del Índice de Mediana Capitalización (IMC-30), al dejar de utilizar los precios de las acciones ajustados por el pago de dividendos en efectivo que decretan las emisoras que integran sus respectivas muestras. Así, ambos índices simplificarán su cálculo y se adecúan con las prácticas utilizadas en los principales índices internacionales. La siguiente nota expone los detalles señalados por la BMV.

La BMV también a partir de esa fecha publicará diariamente dos nuevos indicadores: 1) Un nuevo Índice de Dividendos (IDIPC) que ofrecerá un indicador del rendimiento por dividendos en efectivo decretados por las emisoras que forman parte de la muestra del IPyC. Dicho índice será dado a conocer a través de los sistemas electrónicos y publicaciones de la propia Bolsa; y 2) Un índice que incorpora todos los movimientos corporativos (otros tipos de derechos) de las emisoras que integran la muestra del IPyC, que se denominará Índice de Rendimiento Total (IRT) y será dado a conocer por los mismos medios de difusión antes mencionados.

Los cambios señalados no tienen implicaciones fundamentales en las emisoras ni en el análisis de las mismas. Sin embargo, ayudará a identificar y medir de mejor forma el impacto del pago de dividendos en efectivo. Como hemos señalado en otras notas, el pago de dividendos en efectivo recupera una especial importancia en un entorno de bajas tasas de interés y precios castigados de acciones... ¡Como ahora!

En estricta teoría la suma de los rendimientos de los tres índices en cualquier periodo debería reflejar el rendimiento global del IPyC. Lo mismo sucede a nivel emisor, la ganancia total para el inversionista proviene de la diferencia de precios en el mercado (oferta y demanda), más los derechos corporativos que le otorga la emisor.

Nuevos Índices Bursátiles – Yield (Dividendos en Efectivo / Precio) de emisoras del IPyC al 14 de junio del 2002

Clave	Serie	IPyC (%)	Derecho	Yield	Clave	Serie	IPyC (%)	Derecho	Yield
Alfa	A	1.13	\$0.5411	3.15%	Femsa	UBD	2.79	\$0.6720	1.68%
Amx	L	7.22	\$0.0440	0.62%	Gissa	B	0.60	\$1.1000	5.67%
Apasco	*	1.56	\$3.2000	5.57%	Gmexico	B	1.18	\$0.3900	2.44%
Arca	*	1.80	\$0.6500	3.24%	Gmodelo	C	1.76	\$0.3316	1.33%
Bimbo	A	2.72	\$0.2100	0.96%	Kimber	A	1.84	\$1.7200	6.51%
Cemex	CPO	9.89	\$2.0000	3.63%	Peñoles	*	0.80	\$0.4000	1.95%
Comerci	UBC	0.23	\$0.1070	1.65%	Tamsa	*	0.71	\$0.8282	4.49%
Contal	*	1.24	\$0.7500	5.00%	Telmex	L	14.90	\$0.5600	3.48%
Desc	B	0.31	\$0.2900	5.18%	Tvaztca	CPO	1.11	\$0.01638	0.37%
Elektra	CPO	0.36	\$0.1248	1.36%	Walmex	V	12.14	\$0.3100	1.12%

Los índices que publica la BMV son indicadores que muestran el comportamiento que tienen en el mercado los precios de las emisoras cuyas acciones cotizan públicamente. Su cálculo se realiza con base en muestras específicas de empresas y en metodologías de uso común en la mayoría de los mercados internacionales. Dos de los índices que genera la Bolsa (el IPyC y el IMC-30) han utilizado como insumo los precios ajustados por el pago de dividendos en efectivo por las emisoras, lo que ha significado incorporar en estos indicadores el rendimiento producto de pago de esos dividendos en efectivo a los tenedores. Con el cambio metodológico que surtirá efectos en julio, estos índices reflejarán solo el rendimiento que proviene de los

movimientos de los precios de las acciones en el mercado, con el propósito de mantener información suficiente que facilite las actividades de análisis y de seguimiento al desempeño del mercado accionario.

Los Precios de Apertura

La BMV modificará también el procedimiento para la determinación de precios a la apertura de la sesión de remates en los casos de aquellas emisoras que decreten el pago de un dividendo en efectivo. A partir del próximo 1o de julio la BMV dejará de ajustar los precios de cotización a la apertura del mercado de los títulos accionarios de emisoras que decretan pagos de dividendos en efectivo. Este ajuste de precios que realiza la BMV obedece más a prácticas que se han mantenido en el tiempo, que a las funciones que hoy en día se consideran propias de una BMV (proveer las instalaciones y/o sistemas de negociación, definir las reglas para un mercado organizado, administrar los sistemas de diseminación de información, realizar actividades de vigilancia y autorregulación, brindar servicios competitivos y eficientes para la negociación con valores, mejorar las condiciones para el descubrimiento de precios, etc.)

¿SABIAS QUE?: En los últimos años la BMV ha avanzado en su desmutualización, migró a un sistema de operación totalmente electrónico, adecuó las reglas de negociación basadas en un libro central electrónico de operación, inició el desempeño de funciones de vigilancia y monitoreo del mercado y, conjuntamente con las autoridades, ha trabajado en la adopción de normas que perfeccionan el régimen de gobierno corporativo, de protección de inversionistas minoritarios y de divulgación de información.

¿Y Otros Tipos de Dividendo?

En los términos de su reglamento interior, la BMV continuará difundiendo la fecha de pago del dividendo en efectivo, así como la fecha de excupón o exderecho, con el objeto de que los participantes del mercado estén oportunamente informados. El ajuste de precios derivado de otros ejercicios de derechos como son: pago de dividendos en valores, suscripción, canje de títulos, split, split inverso, reembolso, escisión y fusión, lo seguirá calculando y difundiendo BMV cumpliendo también con lo establecido en su reglamento interior.

La BMV seguirá difundirlos...

Índice de Rendimiento Total (IRT)

El Índice de Rendimiento Total incorpora para su cálculo como su nombre lo indica, todos los derechos corporativos (pago de dividendos en valores, suscripción, canje de títulos, split, split inverso, reembolso, escisión y fusión) que las emisoras decretan, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa. Las fluctuaciones en la cotización de cada título responden a la libre concentración entre la oferta y la demanda en el sistema operativo BMV-Sentra Capitales, relacionada con el desarrollo de las empresas emisoras y sus resultados, así como, con las condiciones generales de la economía.

Incluye los derechos que no son dividendos en efectivo...

La tendencia general de las variaciones de precios de todas las emisoras y series cotizadas en Bolsa, generadas por las operaciones de compraventa en cada sesión de remates, se refleja automáticamente en el Índice de Precios y Cotizaciones e la Bolsa Mexicana de Valores.

El IRT constituye un fiel indicador de las fluctuaciones del mercado accionario, gracias a dos conceptos fundamentales: 1) Representatividad de la muestra en cuanto a la operatividad del mercado, que es asegurada mediante la selección de las emisoras líderes, determinadas éstas a través de su nivel de bursatilidad; 2) Estructura de cálculo que contempla la dinámica del valor de capitalización del mercado representado éste por el valor de capitalización de las emisoras que constituyen la muestra del IRT

Características del IRT

La tabla siguiente resume las características del Índice de Rendimiento Total

CONCEPTO	CARACTERÍSTICAS	CRITERIO DE SELECCIÓN
<i>Fórmula</i>	Mide el cambio diario del valor de capitalización de una muestra de valores	Esta fórmula evalúa la trayectoria del mercado, y facilita su reproducción en portafolios, sociedades de inversión y carteras de valores que pretendan obtener el rendimiento promedio que ofrece el mercado.
<i>Ponderación</i>	La ponderación es realizada con el valor total de capitalización de cada empresa.	Con la finalidad de que el IRT permita una apropiada distribución de riesgo en los portafolios se pretende diversificar la muestra de tal suerte que la ponderación resulte en una muestra con el mejor balance posible.
<i>Criterios de Selección</i>	<ol style="list-style-type: none">1. Bursatilidad (alta y media)2. Valor de Capitalización3. Restricciones adicionales	Con este indicador se asegura que las empresas sean las de mayor negociación en la BMV Este criterio busca que las empresas consideradas, sean significativas en su ponderación y distribución en la muestra. Con las medidas establecidas en este rubro, se permite tener condiciones claras en el mantenimiento y selección de empresas para la muestra.
<i>Tamaño de la muestra</i>	Actualmente es de 36 acciones	El tamaño está determinado en función de los siguientes aspectos: Número de empresas que reúnan todos los criterios establecidos. Características del Mercado Mexicano. Amplitud suficiente como para no catalogarse como un Índice estrecho ("Narrow Index").
<i>Periodicidad de la revisión de la muestra</i>	Cada año	La revisión será cada año de acuerdo a los criterios establecidos en los puntos anteriores. Se comunicará con la mayor oportunidad posible las empresas que se determine tengan que salir y entrar en la muestra. Esta medida permite que los administradores de valores puedan prever la reconstitución de sus carteras con toda anticipación.

Fórmula:

I_t = Índice en tiempo t

P_{it} = Precio de la emisora i el día t

Q_{it} = Acciones de la emisora i el día t

F_i = Factor de ajuste por ex-derechos

$i = 1, 2, 3, \dots, n$

Ajuste por Ex Derechos

Considerando la fórmula seleccionada para el cálculo del IRT, donde el valor de capitalización de cada empresa determina su ponderación, cualquier cambio en el número de valores inscritos, modificará la estructura del Índice. En este sentido, se requiere ajustar el valor de las emisoras que decreten algún derecho aplicando un factor al valor de capitalización del día previo.

TIPO DE MOVIMIENTO	FACTOR DE AJUSTE	AJUSTE REQUERIDO
Dividendo en efectivo	$F = 1 - \frac{Pa - Pp}{Pa}$	Decremento de Capital
Capitalización	$F = \frac{Aa}{Ap}$	Ninguno
Escisión	$F = \frac{(Pp * Aa) - (Pp * Ae)}{Pa * Ap}$	Reducción de Capital
Obligaciones Convertibles	$F = \frac{(Pa * Aa) + (Pa * Ac)}{Pa * Ap}$	Incremento de Capital
Reestructuración Accionaria	$F = \frac{(Pa * Aa) + (Pa * Ar)}{Pa * Ap}$	Cambio de Capital
Suscripción	$F = \frac{(Pa * Aa) + (Ps * As)}{Pa * Ap}$	Incremento de capital
Suscripción (serie nueva)	$F = 1 - \frac{Pa - Pp}{Pa}$	Decremento de Capital
Split (reverse)	$F = \frac{Aa}{Ap}$	Ninguno

Donde:

F = Factor de ajuste por movimiento.

F_i = Factor de ajuste requerido en la emisora i .

Aa = Número de acciones anteriores al ajuste.

Ac = Número de acciones producto de la conversión.

Ae = Número de acciones por escindir.

Ap = Número de acciones posteriores al ajuste.

Ar = Número de acciones por reestructuración.

As = Número de acciones suscritas.

Pa = Precio anterior al ajuste.

Pp = Precio posterior al ajuste.

Ps = Precio de suscripción.

$i = 1, 2, 3, \dots, n$

Índice de Dividendos (IDIPC)

El índice de dividendos es un indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, que refleja el rendimiento capitalizado de los dividendos otorgados por cada una de las emisoras que integran la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones. Este índice complementa al IPyC, dado que este último no ajusta el precio de sus series accionarias por el pago de dividendos. Por medio de este indicador se obtiene una representación fiel del comportamiento de los dividendos decretados por las empresas más bursátiles del mercado mexicano de valores, ya que para su generación se considera la participación porcentual del importe del dividendo entre el valor de mercado de las emisoras que integran la muestra del IPyC, en el mismo instante de la aplicación de dicho dividendo.

Este indicador entrará en vigor el 1o de julio de 2002, con un número de 100 puntos, a partir del cual se incrementa permanentemente como resultado del decreto de dividendo de las citadas emisoras.

Objetivo

Ser un indicador que represente confiablemente para el público inversionistas, el comportamiento de los rendimientos por dividendos decretados por las emisoras que integra la muestra del IPyC, constituyéndose en una herramienta complementaria del mismo.

Características Generales

Este índice tiene tres características básicas: Es creciente, cambia de valor únicamente cuando se aplican dividendos y se capitaliza con cada uno de ellos. Las muestra de emisoras a considerar será la misma que integra el IPyC y cambiará conforme este.

Procedimiento de Cálculo

La base al inicio del índice es = 100 puntos. Su fórmula es:

Donde:

IRD_t = Índice de Rendimiento en tiempo t .

D_{it} = Importe del dividendo de la emisora i el día t .

P_{it} = Precio de la emisora i el día t .

Q_{it} = Acciones de la emisora i el día t .

F_{it} = Factor de ajuste por ex-derechos de la emisora i el día t .

$I = 1, 2, 3, \dots, n$

Ejemplo

Supóngase que IPyC está integrado por tres series accionarias.

Paso 1. Determinación del importe por el decreto de un dividendo de la emisora TELMEX L el día t .

Emisora	Serie	Dividendo en \$	Acciones en Circulación	Importe \$
Telmex	L	0.125	8,502,950,003	1,062,868,750.38
Cemex	CPO		1,498,041,548	
Walmex	V		3,909,124,724	
TOTAL				1,062,868,750.38

Paso 2. Determinación del Valor de Capitalización de las series accionarias el día t .

Emisora	Serie	Precio en \$	Acciones en Circulación	Valor de Capitalización en \$
Telmex	L	17.50	8,502,950,003	148,801,625,053
Cemex	CPO	53.00	1,498,041,548	79,396,202,044
Walmex	V	29.00	3,909,124,724	113,364,616,996
TOTAL				341,562,444,093

Paso 3. Obtención del índice de rendimiento por dividendos el primer día.

$$IRD_t = 100 \left(1 + \frac{1,062,868,750.38}{341,562,444,093} \right) = 100.31$$

Paso 4. Aplicación de un segundo dividendo correspondiente a CEMEX CPO el día t.

Emisora	Serie	Dividendo en \$	Acciones en Circulación	Importe \$
Telmex	L		8,502,950,003	
Cemex	CPO	1.80	1,498,041,548	2,696,474,786
Walmex	V		3,909,124,724	
TOTAL				2,696,474,786

Paso 5. Nuevo valor de capitalización de las series que integran el IPYC el día t.

Emisora	Serie	Precio en \$	Acciones en Circulación	Valor de Capitalización en \$
Telmex	L	17.40	8,502,950,003	147,951,330,052
Cemex	CPO	52.90	1,498,041,548	79,246,397,889
Walmex	V	28.95	3,909,124,724	113,169,160,760
TOTAL				340,366,888,701

Paso 6. Obtención del índice de rendimiento capitalizado por la aplicación de un segundo dividendo

$$IRD_t = 100.31 \left(1 + \frac{2,696,474,786}{340,366,888,701} \right) = 101.11$$

El nuevo índice se capitalizó, multiplicando el índice anterior por el rendimiento de un segundo dividendo entre el valor de capitalización correspondiente.

B) CASO REAL: Ejemplo de un Indicador Bursátil más Representativo

TÍTULO: "Sobre el Ixe-58"

FECHA: Septiembre 5, 2001

AUTOR: Carlos Ponce B.

¿Porqué un Ixe-58?

El día de hoy el IPyC registró una caída de 1.36% vs. una caída de 0.00% (movimiento nulo) del Ixe-58. Actualmente, tres acciones del sector telefonía con un mismo origen (Telmex, Telecom y Amx) representan casi el 35% del "peso" total del IPyC, la fuerte caída de éste sector a nivel internacional que "contaminó" injustamente a las acciones mencionada explicó en gran medida la baja del índice bursátil (Ver: Tabla inferior).

¿Es representativo el IPyC?. El tema ha sido muy discutido. Si tomamos en cuenta la cantidad de acciones que tienen estas emisoras, su "circulación" real ("float") y/o operatividad en el mercado (local e internacional), la respuesta sería SI. Si se toma en cuenta que cotizan más de 150 acciones en el mercado la respuesta entonces sería NO.

El Ixe-58 una opción de cantidad más no de calidad Precisamente por los argumentos de NO representatividad, desde el inicio de nuestro nuevo proyecto de Análisis Bursátil en Grupo Financiero Ixe (Abril, 2001), introducimos la construcción y uso de un índice más representativo del comportamiento del precio de la mayoría de las acciones del mercado mexicano. **El Ixe-58 pondera con el mismo "peso" (1.72%), las 58 acciones de mayor bursatilidad (alta y media) que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.**

El seguimiento de dicho indicador (Ixe-58) nos permite conocer un comportamiento más representativo de la mayoría del precio de las acciones en el mercado. Los resultados del Ixe-58 aparecen diariamente en nuestro reporte "NotIxe" y semanalmente en el "Parabrisas".

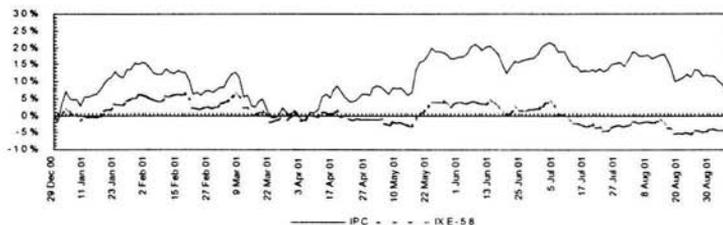
Tutorial – Comportamiento en Precios de Acciones y Ponderaciones del IPyC (5 de Agosto – 2001)

Emisora	Ponderación ("Peso") en el IPyC	Variación en precio (5 Ago '01)	Impacto ponderado en el IPyC
Telecom	8.89%	-2.59%	-0.23%
Telmex	17.24%	-3.64%	-0.63%
Amx	8.33%	-5.49%	-0.46%
Total Telefónicas	34.46%		-1.32%
IPyC	100.00%		-1.36%
IPyC	65.54%		-0.04%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

La gráfica y tabla siguiente muestran el comparativo del Ixe-58 vs. el IPyC y otros indicadores en distintos periodos.

Comparativo del Ixe-58 vs. el IPyC 2001



Comparativos de Crecimiento

	IPyC	Ixe-58	Dow Jones	Nasdaq
Nivel Actual	6,310.70	75.14	9,949.75	1,805.43
Semana	-1.65%	0.51%	-4.54%	-5.81%
Año (acumulado)	11.65%	-3.87%	-7.77%	-26.92%
12m (desde máximo)	-9.24%	-18.66%	-12.24%	-57.36%
12m (desde mínimo)	20.62%	2.27%	5.97%	10.17%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

En la Práctica... Entendiendo y Anticipando al IPyC

El IPyC es un indicador que busca representar el movimiento del precio de las acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Este índice está conformado por 36 acciones de las empresas con mayor operación (bursatilidad) en el mercado. El índice se revisa cada 6 meses.

¿Qué es el IPyC?

¿SABIAS QUE?: Existen inversionistas institucionales que operan fondos de inversión con estructuras muy similares a las del IPyC. Estos fondos se conocen como "fondos indexados". Esto es importante pues cuando alguna emisora "sale" o "entra" a la muestra del IPyC cada 6 meses, automáticamente se genera una demanda y/o oferta adicional en estas acciones con objeto de mantener estos fondos con la misma estructura del IPyC.

En la actualidad la representación del índice para la mayoría de las empresas del mercado es muy discutida pues la ponderación ("peso") de las acciones que lo conforman no es la misma para todas. Aunque en el mercado accionario mexicano cotizan más de 150 distintas acciones (algunas empresas tienen más de una acción cotizando en el mercado), tan sólo 7 representan hoy casi el 63% de todo el IPyC.

No todas las acciones "pesan" igual.

Esta condición explica el porqué algunos días el IPyC llega a caer o subir de manera importante sin que necesariamente muchas acciones del mercado tengan un comportamiento similar... Basta con que algunas de estas lo hagan para que el índice bursátil se afecte significativamente.

En 1999 por ejemplo, el rendimiento de 80.06% que registró el IPyC si no hubiera considerado la fuerte ganancia de 5 acciones (Telmex, Telecom, Cemex, Tlevisa y Banacci) habría sido en realidad de casi a la mitad (38.4%).

La recurrencia de situaciones como las anteriores nos motivó a proponer la construcción de un índice alternativo que fuera más representativo del movimiento general de las acciones bursátiles del mercado. Se trata de un índice que refleja el movimiento promedio (ponderado con el mismo precio) de las 58 empresas calificadas por la BMV con una bursatilidad Alta y Media. **A este índice lo llamamos "Índice Ixe de 58 Acciones" (Ixe-58).**

El Índice Ixe-58

1.3 Las Nueve (9) Variables del IPyC

Las situaciones que explican el comportamiento de nuestro mercado accionario son muchas. No obstante, al aplicar una metodología y filosofía de consistencia podemos agrupar cualquier situación dentro de nueve variables. **El éxito de una estrategia (perspectiva) para nuestro mercado dependerá entonces de dos factores:**

1. **Ponderar (identificar) correctamente la(s) variable(s) a la(s) que los participantes darán mayor atención en un plazo determinado.**
2. **Calificar adecuadamente la condición (positiva, neutral, ó negativa) de dicha variable.**

La importancia de la justificación y del plazo

Esta tabla No indica el significado de cada variable sino explica él porque es importante.

Implicaciones de las Variables para Analizar y Pronosticar al IPyC	
VARIABLE	IMPLICACIONES
Macroeconomía	Los temas (datos y situaciones) locales como: Inflación, Tipo de Cambio, PIB, Empleo, Balanza Comercial, Etc. influyen de inmediato por el impacto de los mismos en el resultado financiero de las empresas, y/o de otras alternativas de inversión (como tasas de interés)
Tasas de Interés (Cetes)	A una mayor tasa de interés fija, el mercado accionario tiende reaccionar a la baja, y viceversa. Una mayor tasa representa una mayor ganancia sin aparente riesgo.
Telmex	Dada el fuerte "peso" porcentual de esta emisora en el IPyC (antes de su escisión con América Móvil era casi 26% y ahora de 18%), el conocimiento en particular de la misma resulta muy importante.
Resultados Financieros	Sólo en cuatro ocasiones a lo largo del año, los participantes tenemos oportunidad de valorar los resultados financieros de las empresas. Con dicha información se confirman o modifican expectativas que repercuten en conceptos de valuación (Acciones "caras" ó "baratas").
Valuaciones	Por lo general se utilizan múltiplos como el FV/Ebitda para evaluar a las empresas y al mercado en su conjunto. Con ellos se califica de "cara" o barata" el valor de una acción. Se recomienda una visión completa (la "T" de análisis) en su interpretación. Es de las variables más dinámicas pues entre sus componentes intervienen los precios que se "mueven" todos los días.
Técnico PM30d (Tendencias)	Conocido como análisis ó herramientas técnicas, la predicción del mercado a través del análisis del movimiento de precios resulta importante para cierto tipo de participantes. Sobre todo cuando los flujos de inversión no son tan importantes y prevalecen los "traders".
Internacional	La dependencia y fuerte relación del IPyC con las bolsas de EUA principalmente es cada vez mayor. El conocimiento de distintas variables (económicas, políticas, de empresas, etc.) que repercuten en aquellos índices (Dow Jones y Nasdaq) y mercados (Europa, Asia, etc.) resultan indispensables en la actualidad. Actualmente más del 70% de los flujos en Bolsa son extranjeros.
Político	En algunas ocasiones, la información originada en este contexto es importante para los mercados. Por lo general sucede de manera estacional (elecciones, sexenios, aprobación de presupuestos, etc.).
Otros	En esta variable se incluyen situaciones distintas a las demás como: Cambio de muestra en el IPyC, efectos de fin de mes o trimestre, sucesos extraordinarios, etc.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Las opiniones que emitimos en un momento dado podrían no ser acertadas. Sin embargo, estarán siempre fundamentadas (justificadas), además de procurar siempre una rápida reacción ante cualquier cambio ó situación (evento o variable) nueva.

Resaltamos la importancia de mantener siempre plazo de inversión en este mercado no menor a 18 meses. La volatilidad como sinónimo de riesgo representa en la Bolsa más que una situación probable, su principal característica.

Menor pérdida en dólares vs. otras Bolsas.

1.3.1 El IPyC se ha Mostrado “Defensivo” en el 2002

En el transcurso de este año, la conformación de eventos negativos principalmente externos (crisis económica en Argentina y Brasil, lenta recuperación en EUA, permanente amenaza terrorista internacional, “escándalos corporativos” en EUA, etc.) han tenido un impacto muy negativo para el comportamiento de las Bolsas a nivel internacional. Si bien nuestro mercado no se ha mostrado inmune a dichos problemas.

La tabla siguiente demuestra su carácter defensivo en este año. Medido en dólares, la ganancia acumulado ha sido proporcionalmente menor a la de otras Bolsas en la región de América Latina y de otros mercados “desarrollados”.

Rendimientos en Dólares (2003 y 12m) – En Orden Ascendente		
Instrumento	En el Año DOLARES	En 12 Últimos Meses DOLARES
REGIONAL		
MERVAL (Argentina)	-81.74%	-46.97%
IBOVESPA (Brasil)	-73.24%	-30.23%
IBC (Venezuela)	-53.12%	-43.65%
IPSA (Chile)	-44.87%	-21.16%
IBB (Colombia)	-26.69%	-18.52%
IGRA (Perú)	-8.60%	-6.59%
IPyC (México)	-22.68%	0.15%
PROMEDIO	-44.42%	-23.85%
INTERNACIONAL		
DAX (Alemania)	-66.31%	-43.17%
NASDAQ (EUA)	-54.01%	-28.64%
CAC General (Francia)	-44.40%	-29.65%
S&P 500 (EUA)	-39.34%	-25.15%
NYSE Composite (EUA)	-33.82%	-21.35%
Dow Jones (EUA)	-32.33%	-16.91%
TSE 300 (Canadá)	-29.63%	-15.24%
FT-100 (Londres)	-27.71%	-19.36%
Hang Seng (Hong Kong)	-26.77%	-12.01%
Nikkei (Japón)	-11.08%	-13.51%
AMEX Composite (EUA)	-5.19%	-1.79%
PROMEDIO	-33.69%	-20.62%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Bloomberg

1.3.2 Valuación del IPyC

La idea original de esta sección era conducir comentando algunas metodologías para la estimación del IPyC a partir del planteamiento de un escenario supuesto. No obstante, dichas metodologías requieren del empleo de múltiplos, los cuales comentaremos en el siguiente capítulo.

Finalizamos no obstante con una idea importante: **La estimación del Índice de Precios y Cotizaciones no deberá entenderse como una cifra ó número absoluto que el analista se compromete a “Atinar”. La estimación o rango de estimación del indicador bursátil se entiende como un nivel asociado A LA VALUACION QUE LA MAYORIA DE LOS INVERSIONISTAS QUE PARTICIPAN EN EL MECADO ESTARÁN DISPUESTOS A PAGAR POR ÉL EN UNA FECHA DETERMINADA BAJO CIERTAS CIRCUNSTACIAS (ESCENARIO).**

C) CASO REAL: CMPC Ejemplo Verdadero del Análisis Cualitativo

TÍTULO: "Análisis Cualitativo: Mejores Prácticas Corporativas (CMPC)"
FECHA: Septiembre 25, 2002 AUTOR: Carlos Ponce B.

¿Cuándo aparece?

Concepto de Análisis Fundamental. La mayoría de los participantes del mercado accionario utilizan y/o entienden el término análisis financiero del mismo modo que el fundamental. En realidad, su concepto es distinto. El análisis fundamental pretende ser más completo al adicionar al análisis financiero o de elementos cuantitativos, aspectos de tipo cualitativos relacionados con: Estadística de decisiones certeras tomadas por el consejo de administración de una empresa, reconocimiento de marca en el mercado, etc.

La nota siguiente comenta: Aspectos generales, resultados y promueva la importancia del Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC) como un elemento cualitativo a considerar en el proceso de toma de decisiones en la conformación de portafolios de renta variable (¿Cuáles?). El CMPC se entiende como un conjunto de recomendaciones encaminadas a definir principios que contribuyen a mejorar el funcionamiento de las empresas mexicanas, a través de su Consejo de Administración; y la revelación de información pública a Accionistas e Inversionistas. En México, las empresas en Bolsa contestan 55 preguntas relacionadas con dicho tema.

Las "Buenas" y "Malas": Otorgando la misma ponderación a las 55 preguntas del CMPC las emisoras con mayor adhesión a este son: **Desc, Ica y Gsanbor** mientras que las de menor adhesión (no contestan o negativas) son **Cie, Gmodelo y Cemex**.

Más Estrictos: Si decidimos dar mayor ponderación a un grupo de 10 preguntas que consideramos fundamentales, **las mejores emisoras serían Desc, Gcc, Walmex y Elektra** mientras que entre las menos fieles al código se encontrarían nuevamente **Cel y Cie**. Cabe destacar que ninguna emisora de bursatilidad alta cumple con el 100%.

Los resultados obtenidos por el CMPC formaran parte desde hoy de los aspectos cualitativos considerados consistentemente en nuestros siete criterios de selección fundamental. Las ponderaciones de criterios para selección se realizan en el Sistema Ixe Consultor a tiempo real.

A. Cualitativo – Resultados de la Encuesta del CMPC / Ponderación similar de las 55 Preguntas

	Emisora	Afirmativas	Negativas	No Responde	% Afirmativas
Mayor	Desc	53	2	0	96.4%
Proporción	Ica	51	3	1	92.7%
Afirmativas	Gsanbor	51	4	0	92.7%
	Contal	49	5	0	89.1%
	Femsa	49	6	0	89.1%
	Gcarso	49	6	0	89.1%
Mayor	Cie	28	20	7	50.9%
Proporción	Gmodelo	33	15	7	60.0%
No responde	Cemex	33	20	2	60.0%
y/o	Kimber	36	19	0	65.5%
Negativas	Cel	0	0	55	0.0%
	Soriana	27	5	23	49.1%

Fuente: Información obtenida del Código de Mejores Prácticas Corporativas de la BMV.

El Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC) fue emitido en 1999 por el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, a iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial, con la participación de la Bolsa Mexicana e Valores (BMV), y el apoyo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

A través de la Circular 11-33 de la CNBV, emitida en octubre del 2002, se obliga a las emisoras a revelar al mercado su grado al CMPC, a más tardar el 30 de junio de

cada año. La información se genera respondiendo un cuestionario de 55 preguntas (ver anexo I).

Reformas de la Ley del Mercado de Valores (junio 2001)

En el 2001, se introdujeron importantes reformas en la Ley del Mercado de Valores tratando de hacer un mercado cada vez más eficiente y transparente.

En busca de
mayor
transparencia

Las principales nuevas medidas que se adoptaron son las siguientes:

Asamblea de accionistas

Se deberá proporcionar la información necesaria sobre los puntos de la Asamblea desde el momento en que esta sea convocada.

Representantes de un 10% del capital social de la emisora tendrán derecho a convocar asamblea

Son necesarios representantes por el 15% del capital social para tomar acción contra los administradores de la emisora.

Representantes del 20% del capital podrán plantear oposición judicial a las decisiones adoptadas por la asamblea.

Para aplazar la votación es necesario un 10% de las acciones representadas

Consejo de Administración

El Consejo de Administración debe de estar integrado por consejeros propietarios, independientes y sus respectivos suplentes.

Los consejeros independientes deben representar al menos el 25% del Consejo de Administración de la compañía.

Es necesario representar un 10% del capital social para la designación de consejeros y del comisario de la compañía.

Comité de Auditoría

Se debe presentar el reporte de auditoría ante la asamblea.

Debe contener una opinión al respecto de las transacciones que se hubieran podido realizar entre personas relacionadas con el Consejo de Administración de la compañía.

RESULTADOS

La siguiente sección presenta resultados de interés obtenidos del cuestionario por emisora que actualmente presenta públicamente la BMV en su página web www.bmv.com.mx en su sección referente a empresas emisoras.

El Cuestionario

El cuestionario de la BMV está compuesto de 47 preguntas divididas en 4 diferentes secciones más una sección adicional referente a diversos aspectos de la Asamblea General de Accionistas que celebra cada emisora. Esta sección cuenta con 8 preguntas adicionales por lo que para realizar nuestro ejercicio tenemos en cuenta 55 preguntas en total.

¿Cómo es el
cuestionario para
las emisoras?

Las secciones sobre las que se realiza el cuestionario son las siguientes:

Funciones y Estructura del Consejo de Administración

Función de Compensación y Evaluación

Función de Auditoría

Función de Finanzas y Plantación

Asamblea General de Accionistas

En este cuestionario lo "positivo" es contar con el mayor número de respuestas afirmativas ("Sí") con la única excepción de la pregunta número 2 de la muestra de preguntas (ver Anexo 1) en la cual la respuesta "positiva" sería el "No" (¿Existen únicamente Consejeros Propietarios?).

Las 10 Preguntas Seleccionadas

Teniendo en cuenta la diversidad de aspectos tratados en el cuestionario hemos optado por seleccionar las 10 preguntas que estimamos más relevantes desde el punto de vista de un inversionista. Consideramos que estas preguntas son de suficiente relevancia para que, según sea la respuesta, por ejemplo un "Hedge Fund" extranjero decida o no incorporar una determinada emisora a su portafolio modelo.

¿Qué me importaría que contestara una empresa en la que deseo invertir?

Las preguntas seleccionadas son las siguientes:

Pregunta 1.- ¿El Consejo de Administración esta integrado por un número no menor a 5 y no mayor a 15 consejeros propietarios?

Pregunta 2.- ¿Los consejeros independientes y patrimoniales, en conjunto, constituyen al menos el 40% del Consejo de Administración?

Pregunta 3.- ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría es presidido por un consejero independiente?

Pregunta 4.- ¿En su caso, se definen políticas claras para cuando los consejeros utilicen excepcionalmente los activos de la sociedad para cuestiones personales?

Pregunta 5.- ¿Los consejeros mantienen absoluta confidencialidad acerca de los asuntos sociales de los que tienen conocimiento a través de las sesiones a las que asisten?

Pregunta 6.- ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría se cerciora si la información financiera publica intermedia se elabora de acuerdo con los mismos principio, criterios y practicas con los que se elaboraran los informes anuales?

Pregunta 7.- ¿Existe un sistema de control interno?

Pregunta 8.- ¿Los auditores externos validan la efectividad del sistema de control interno y emiten un reporte respecto a dichos controles?

Pregunta 9.- ¿La revisión del cumplimiento de todas las disposiciones aplicables se lleva a cabo cuando menos una vez al año?

Pregunta 10.- ¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Finanzas y Planeación emite una evaluación acerca de la vialidad de las principales inversiones y transacciones de financiamiento de la sociedad?

Resultado de 26 Empresas con Buena Bursatilidad

Ordenamos los resultados de "Mejor" a "Peor" según el porcentaje de respuestas afirmativas por emisora. La tabla de resultados para las 26 emisoras con buen nivel de bursatilidad.

Desc, Gcc,
Walmex y Elektra
las más
"cumplidoras"

A. Cualitativo - Tabla de Resultados

	Desc	Gcc	Walmex	Elektra	Alfa	Amx	Contal	Fensa	Gcarso	Geo
Pregunta 1	Si	Si	Si	Si	Si	Si	No	No	Si	Si
Pregunta 2	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 3	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	No
Pregunta 4	Si	Si	Si	Si	No	Si	Si	Si	No	Si
Pregunta 5	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 6	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 7	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 8	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 9	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 10	Si	Si	Si	Si	Si	No	Si	Si	Si	Si
% Respuestas afirmativas	100%	100%	100%	100%	90%	90%	90%	90%	90%	90%

A. Cualitativo - Tabla de Resultados

	Gsanbor	Ica	Nadro	Telecom	Televisa	Apasco	Ara	Gmodelo	Kimber
Pregunta 1	Si	Si	Si	Si	No	Si	Si	No	Si
Pregunta 2	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 3	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 4	No	No	No	Si	Si	No	No	Si	Si
Pregunta 5	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 6	Si	Si	Si	Si	Si	Si	No	Si	No
Pregunta 7	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 8	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 9	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Pregunta 10	Si	Si	Si	No	Si	No	Si	No	No
% Respuestas afirmativas	90%	90%	90%	90%	90%	80%	80%	80%	80%

Fuente: Información obtenida del Código de Mejores Prácticas Corporativas de la BMV.

A. Cualitativo - Tabla de Resultados

	Sab	Tvazteca	Telmex	Cemex	Soriana	Cie	Cel
Pregunta 1	Si	Si	No	Si	Si	Si	No
Pregunta 2	Si	No	Si	Si	No	Si	No
Pregunta 3	Si	Si	Si	Si	No	Si	No
Pregunta 4	Si	No	No	No	Si	No	No
Pregunta 5	Si	Si	Si	Si	Si	Si	No
Pregunta 6	No	Si	Si	No	No	Si	No
Pregunta 7	Si	Si	Si	Si	Si	Si	No
Pregunta 8	Si	Si	No	Si	Si	No	No
Pregunta 9	Si	Si	Si	Si	Si	No	No
Pregunta 10	No	Si	Si	No	No	No	No
% Respuestas afirmativas	80%	80%	70%	70%	60%	60%	0%

Fuente: Información obtenida del Código de Mejores Prácticas Corporativas de la BMV.

Es importante aclarar que en algunas preguntas las emisoras no dan respuesta específicas de NO, sino de "No Aplica" y en algunos casos argumentan el porqué de la no contestación. Nuestro estudio por tanto se inclinó más a identificar emisoras con porcentajes de respuestas afirmativas.

Con las 55 Preguntas del Cuestionario

Si se decide dar la misma ponderación a todas las preguntas del cuestionario los resultados variarían.

A. Cualitativo - Tabla de Resultados Aplicando Todas las Preguntas del Cuestionario

Lugar	Emisora	Afirmativas	Negativas	No Responde	% Afirmativas
1	Desc	53	2	0	96.4%
2	Ica	51	3	1	92.7%
3	Gsanbor	51	4	0	92.7%
4	Contal	49	5	0	89.1%
5	Femsa	49	6	0	89.1%
6	Gcarso	49	6	0	89.1%
7	Elektra	47	8	0	85.5%
8	Alfa	46	5	4	83.6%
9	Televisa	46	9	0	83.6%
10	Walmex	46	9	0	83.6%
11	Telmex	44	11	0	80.0%
12	Geo	43	12	0	78.2%
13	Nadro	42	11	2	76.4%
14	Gcc	42	13	0	76.4%
15	Sab	41	14	0	74.5%
16	Telecom	40	15	0	72.7%
17	Apasco	39	16	0	70.9%
18	Tvazteca	38	6	11	69.1%
19	Amx	38	14	3	69.1%
20	Ara	36	19	0	65.5%
21	Kimber	36	19	0	65.5%
22	Gmodelo	33	15	7	60.0%
23	Cemex	33	20	2	60.0%
24	Cie	28	20	7	50.9%
25	Soriana	27	5	23	49.1%
26	Cel	0	0	55	0.0%

Fuente: Información obtenida del Código de Mejores Prácticas Corporativas de la BMV.

Como se puede observar en esta tabla de **resultados ninguna emisora situada entre las de mayor adhesión al CMCP esta considerada como de bursatilidad alta según los Indicadores Bursátiles publicados por la BMV correspondientes al mes de Julio del 2002.**

Importante:
Ninguna es de
bursatilidad alta

Desc, Ica y Gsanbor en la actualidad están calificadas como emisoras de bursatilidad media.

Por contra, dentro de las emisoras de menor adhesión al CMCP todas son emisoras de bursatilidad alta como **Cel, Soriana, Cie y Cemex**. Como ya hemos dicho en algunos casos la proporción fue por **NO RESPONDER**, no necesariamente por ser negativa su respuesta.

Tras analizar las tablas de resultados y la importancia de determinadas preguntas se concluye que aún queda camino por recorrer en determinadas emisoras para que el inversionista pueda tener la total seguridad de depositar su confianza en determinadas emisoras.

El tema de la contabilidad "creativa" ha tomado especial relevancia en los últimos meses debido a los escándalos contables en EUA en emisoras como Enron o WorldCom por citar dos de los ejemplos mas notorios.

Esta información cobra especial relevancia en el caso del inversionista extranjero el cual ya ha vivido la situación de incertidumbre contable por lo que lógicamente exige claridad absoluta en estos aspectos antes de realizar su inversión.

RESULTADOS DE LA BMV

La siguiente sección presenta resultados generales del seguimiento y penetración del CMPC realizado por la propia Bolsa Mexicana de Valores.

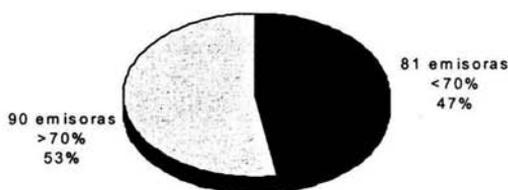
La BMV en el 2002 tiene un total de 228 emisoras inscritas. 208 de estas emisoras tienen la obligación de entregar a la BMV su cuestionario del CMPC. De estas 208 emisoras un 82% (171 emisoras) cumplieron con su obligación y presentaron el CMPC. El porcentaje de cumplimiento es ligeramente inferior (-5%) al del 2001, año en el que el 87% de las emisoras con obligación presentaron su CMPC.

El 82% cumple su obligación...

El 53% cuenta con un porcentaje de adhesión mayor al 70%...

De las 171 emisoras que presentaron en el 2002 su CMPC el 53% (90 emisoras) cuentan con un porcentaje de adhesión al CMPC superior al 70%.

Tabla.- Porcentaje de adhesión al CMPC entre 171 emisoras que presentaron el CMPC al 2002



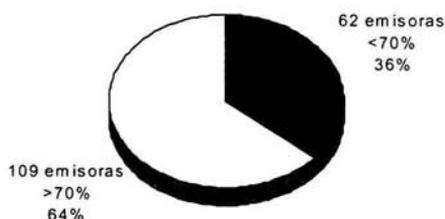
Fuente: BMV

Hay que destacar que el número de emisoras con un grado de adhesión superior al 70% del CMPC se ha incrementado en cerca de un 16% del año 2001 al 2002.

De las 55 preguntas que componen el cuestionario 10 de ellas son consideradas como obligatorias por ley (9 de estas 10 preguntas hacen referencia al Consejo de Administración de cada compañía). **No se especifica cuáles son.**

De las 55 preguntas 10 son obligatorias

De las 172 emisoras que presentaron su CMPC en el 2002, 109 emisoras se adhieren a mas del 70% de las preguntas obligatorias por ley... ¿Por qué?



Fuente: BMV

Anexo I: El Cuestionario

Las preguntas del Código de Mejores Prácticas Corporativas que las emisoras responden a la BMV son las siguientes:

FUNCIONES Y ESTRUCTURA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

- 1) *¿El Consejo de Administración está integrado por un número no menor a cinco y no mayor a quince consejeros propietarios? (Principio 2)*
- 2) *¿Existen únicamente Consejeros Propietarios? (Principio 3)*
- 3) *¿Los consejeros suplentes únicamente pueden suplir a un consejero propietario previamente establecido? (Principio 3)*
- 4) *¿En su caso el consejero propietario sugiere al Consejo la designación de la persona que será su respectivo suplente? (Principio 3)*
- 5) *¿Los consejeros independientes y patrimoniales, en conjunto, constituyen al menos el 40% del Consejo de Administración? (Principio 7)*
- 6) *¿Los consejeros independientes representan cuando menos el 20% del total de consejeros? (Principio 7)*
- 7) *¿En el informe anual presentado por el Consejo de Administración se mencionan cuáles consejeros tienen la calidad de independientes y cuáles de patrimoniales? (Principio 8)*
- 8) *¿Se indica en el informe anual la categoría a la que pertenecen los consejeros patrimoniales? (Principio 8)*
- 9) *¿En el informe anual del Consejo de Administración se indican los principales cargos de cada consejero a la fecha del informe? (Principio 9)*
- 10) *¿El Consejo de Administración realiza las Funciones de Compensación y Evaluación, Auditoría y Planeación y Finanzas? (Principio 10)*
- 11) *¿Los órganos intermedios únicamente están conformados por consejeros propietarios? (Principio 12)*

12) *¿Cada órgano intermedio se compone de 3 miembros como mínimo y 7 como máximo? (Principio 13)*

13) *¿Cada consejero independiente, además de cumplir con sus funciones en el Consejo, participa en al menos uno de los órganos intermedios? (Principio 16)*

14) *¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría es presidido por un consejero independiente? (Principio 17)*

15) *¿El Consejo de Administración se reúne al menos 4 veces al año? (Principio 18)*

16) *¿Cuándo menos una de las reuniones del Consejo de Administración está dedicada a la definición de la estrategia de mediano y largo plazo de la sociedad? (Principio 18)*

17) *¿Con acuerdo de al menos el 25% de consejeros, se puede convocar a una sesión de Consejo? (Principio 19)*

18) *¿Los consejeros tienen acceso a toda la información relevante con cuando menos 5 días hábiles a la sesión? (Principio 20)*

19) *¿Existe algún mecanismo que asegure que los consejeros puedan evaluar cuestiones sobre asuntos estratégicos, aún cuando no reciban la información necesaria con cuando menos 5 días hábiles de anticipación? (Principio 20)*

20) *¿Se induce al consejero nombrado por primera vez, explicándole sus responsabilidades y la situación de la sociedad? (Principio 21)*

21) *¿Los consejeros comunican al Presidente y al Secretario del Consejo cualquier conflicto de interés que implique se deban de abstener de votar y en efecto se abstienen de participar en la deliberación correspondiente? (Principio 22)*

22) *¿Los consejeros únicamente utilizan los activos o servicios de la sociedad sólo para el cumplimiento de su objeto social? (Principio 23)*

23) *¿En su caso, se definen políticas claras para cuando los consejeros utilicen excepcionalmente los activos de la sociedad para cuestiones personales? (Principio 23)*

24) *¿Los consejeros dedican tiempo a sus funciones asistiendo cuando menos al 70% de las sesiones a las que es convocado? (Principio 24)*

25) *¿Los consejeros mantienen absoluta confidencialidad acerca de los asuntos sociales de los que tienen conocimiento a través de las sesiones a las que asisten? (Principio 25)*

26) *¿Los consejeros propietarios y los consejeros suplentes se mantienen mutuamente informados acerca de los asuntos tratados en las sesiones del consejo? (Principio 26)*

27) *¿Se apoya al Consejo de Administración a través de opiniones, recomendaciones y orientaciones que se deriven del análisis del desempeño de la empresa? (Principio 27)*

FUNCIÓN DE COMPENSACIÓN Y EVALUACIÓN

28) *¿El órgano intermedio que realiza las funciones de Evaluación y Compensación revisa que las condiciones de contratación de ejecutivos de alto nivel y que los pagos probables por separación de la sociedad, se apeguen a lineamientos aprobados por el Consejo? (Principio 29)*

29) *¿La estructura y las políticas utilizadas para la determinación de los paquetes de consejeros y funcionarios son reveladas? (Principio 30)*

FUNCIÓN DE AUDITORÍA

30) *¿Los ingresos del auditor externo así como de cualquier otra revisión externa, provenientes de llevar a cabo la auditoría de la sociedad, representan un porcentaje igual o menor al 20% de los ingresos totales de los despachos encargados? (Principio 32)*

31) *¿La rotación del socio que dictamina a la sociedad es de al menos cada 6 años? (Principio 33)*

32) *¿La persona que firma el dictamen de la auditoría a los estados financieros anuales de la sociedad es distinta de aquella que actúa como Comisario? (Principio 34)*

33) *¿Se revela información en el Informe Anual acerca del perfil profesional del Comisario de la sociedad? (Principio 35)*

34) *¿La sociedad cuenta con un área de auditoría interna? (Principio 36)*

35) *¿El órgano intermedio que se encarga de realizar la función de Auditoría somete las políticas contables a la aprobación del Consejo? (Principio 37)*

36) *¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría se cerciora si la información financiera pública intermedia se elabora de acuerdo con los mismos principios, criterios y prácticas con los que se elaborarán los informes anuales? (Principio 39)*

37) *¿Existe un sistema de control interno? (Principio 41)*

38) *¿Se someten a la aprobación del Consejo los lineamientos generales del sistema de control interno? (Principio 41)*

39) *¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría evalúa y emite una opinión acerca de la efectividad del sistema de control interno? (Principio 42)*

40) *¿Los auditores externos validan la efectividad del sistema de control interno y emiten un reporte respecto a dichos controles? (Principio 43)*

41) *¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Auditoría verifica que existan controles que permitan determinar si la sociedad cumple con las disposiciones que le son aplicables y lo reporta periódicamente al Consejo? (Principio 44)*

42) *¿La revisión del cumplimiento de todas las disposiciones aplicables se lleva a cabo cuando menos una vez al año? (Principio 44)*

43) *¿Se informa periódicamente al Consejo de Administración acerca de la situación legal de la misma? (Principio 45)*

FUNCIÓN DE FINANZAS Y PLANEACIÓN

44) *¿El órgano intermedio que se encarga de la función de Finanzas y planeación emite una evaluación acerca de la viabilidad de las principales inversiones y transacciones de financiamiento de la sociedad? (Principio 47)*

45) *¿El órgano intermedio que se encarga de las funciones de Finanzas y Planeación evalúa periódicamente la posición estratégica de la sociedad de acuerdo a lo estipulado en el plan estratégico? (Principio 48)*

46) *¿El órgano intermedio que se encarga de las funciones de Finanzas y Planeación apoya al Consejo vigilando la congruencia de las políticas de inversión y de financiamiento con la visión estratégica de la sociedad? (Principio 49)*

47) *¿El órgano intermedio que se encarga de las funciones de Finanzas y Planeación apoya al Consejo revisando las proyecciones financieras de la sociedad asegurando su congruencia con el plan estratégico de la sociedad? (Principio 50)*

ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS

DERECHOS DE ACCIONISTAS

1) *¿Se omitió de la Orden del Día de las Asambleas el punto referente a 'Asuntos Varios'? (Principio 51)*

2) *¿Se evitó la agrupación de asuntos relacionados con diferentes temas en un solo punto del Orden del Día? (Principio 51)*

3) *¿Toda la información sobre cada punto del orden del día de la Asamblea de Accionistas está disponible con 15 días de anticipación? (Principio 52)*

4) *¿Se facilita a los accionistas con algún formulario que contenga en detalle la información y posibles alternativas de voto sobre los asuntos del orden del día, para que puedan girar instrucciones a sus mandatarios? (Principio 53)*

5) *¿Dentro de la información que se entrega a los accionistas, se incluye la propuesta de integración del Consejo de Administración, acompañado de información referida al perfil profesional de los candidatos? (Principio 54)*

6) *¿El Consejo de Administración incluye en su informe anual a la Asamblea aspectos relevantes de los trabajos de cada órgano intermedio y los nombres de sus integrantes? (Principio 55)*

7) *¿Los informes de cada órgano intermedio presentados al Consejo están a disposición de los accionistas junto con el material para la Asamblea? (Principio 55)*

8) *¿La sociedad cuenta con políticas, mecanismos y personas responsables para informar a los inversionistas y mantener cauces de comunicación con los accionistas e inversionistas potenciales? (Principio 56)*

PREGUNTA OPCIONAL

Prácticas de Gobierno Corporativo Adicionales

CAPITULO II

2. ESTRATEGIA INTEGRAL

OBJETIVO: Entender la filosofía de un objetivo de inversión a largo plazo con el empleo de una estrategia integral.

2.1 Locales vs. Extranjeros

Una fabulosa "escuela" fue la experiencia laboral en un grupo financiero internacional. Pocos lugares tan competidos y tan hostiles... Para el propósito de este trabajo, lo más valioso de aquellos años fue entender las diferentes necesidades entre los inversionistas internacionales institucionales y los inversionistas locales, y como la mayoría de los grupos internacionales en México termina ofreciendo "productos" útiles para inversionistas internacionales aunque no necesariamente para los nuestros.

2.1.1 Estructuras y Flujos

A nivel internacional, los grandes participantes de los mercados financieros y particularmente bursátiles se conocen como inversionistas internacionales ("Institutional Investors"). Este tipo de inversionistas son en su mayoría fondos de inversión que "mueven" su dinero (flujos) en todo el mundo y se divide básicamente en dos categorías en función al tipo de mercado al que se enfocan: 1) Dedicados; y 2) Globales. La primera categoría atiende a su vez se subdivide en: 1) Emergentes; y 2) Desarrollado... ¡efectivamente!, nosotros (México) somos emergentes.

Estas categorías se relacionan no solo con cuestiones de tipo económico (estabilidad), sino también con el tamaño de mercado ("market capitalization" = número de acciones x precio de las acciones). Por otra parte, también existen categorías por tipo de instrumento en el que se especializan (bonos, divisas, acciones, mixtos, etc.)

Los tomadores de decisiones de estos fondos se conocen como administradores o manejadores de fondos ("Fund Managers") cuyas decisiones de inversión se relacionan con: 1) Estructurar portafolios regionalmente; y 2) Seleccionar empresas en cada país.

Para la conformación de portafolios regionales se basan en estructuras (índices) que construyen y proponen firmas especializadas a partir de variables económicas y de mercado (tamaño, operación, etc.) algunos de los más conocidos son el MSCI (Morgan Stanley Composite Index) y el FCI.

Los manejadores de fondos toman a dichos índices como referencia ("benchmark") y deciden sobre-invertir o sub-invertir en cada país en función a sus propias expectativas para cada uno.

Una vez decidida la proporción que del su portafolio global invertirán a cada país, es entonces que seleccionan las emisoras (empresas) en las que invertirán y la ponderación ("peso") en cada una de ellas... **ENTRA EN ACCION EL ANALISTA BURSTIL.**

Los manejadores de inversión son asediados por las firmas de inversión de todo el mundo ofreciendo múltiples servicios, ente ellos **EL ANALISIS.**

El analista enfrenta entonces el reto en un mercado sumamente competido de demostrar el mejor conocimiento sobre el sector que "cubre". Para ello prepara reportes de empresas de hasta 80 hojas buscando "impresionar" al manejador del fondo. El manejador del fondo (cliente), busca las "mejores historias".

El manejador del fondo (cliente), busca las mejores historias, Por lo general selecciona un grupo de cuatro o cinco reportes, para presentarlos a su vez a un Comité Ejecutivo del Fondo que administra o maneja ("Board") y de esta forma justifica su inversión. Eventualmente el analista buscará una cita con dicho manejador para realizar una presentación y/o incluso visitarlo acompañado por funcionarios de la empresa que decidió incorporar a sus portafolio "gracias a su recomendación".

D) CASO REAL: Ejemplo de Índices o Portafolios Globales y Regionales

TÍTULO: "Del Mkt. Cap. Al Free Float"

FECHA: Mayo 22, 2001

AUTOR: Carlos Ponce B.

Complementando la nota del viernes pasado en donde anticipábamos los cambios que realizaría la firma Morgan Stanley Capital International, presentamos ahora un resumen de los cambios propuestos en un índice preliminar el cual será efectivo en una parte durante el próximo mes de noviembre de éste año, y otra parte en Mayo del 2002. A nivel sectorial los cambios a la alza (ganadores) en los índices de mercados emergentes en América Latina se presentaron en Telecomunicaciones, Energía y Medios de Comunicación, mientras que los cambios a la baja (perdedores) fueron Alimentos y Bebidas, Tabaco, y Bienes de Capital. A nivel país, los más favorecidos fueron Brasil y Perú, y los más afectados fueron Chile y Argentina. Las acciones importantes (Large-Caps) de los mercados emergentes bajo la nueva tecnología disminuyeron de 42 a 17. En la región de América Latina el número de empresas en esa categoría se redujo de 14 a 5.

A nivel emisora destacó una mayor ponderación en acciones como: *Telmex, Cemex, Televisa y AMX*. Del lado de las emisoras que bajaron su ponderación estuvieron: *Gmodelo, Gfbbb, Walmex y Gcarso*; Finalmente, salieron de la muestra: *Maseca y Desc* y entraron *Cie, Kof y Asur*. La expectativa de que en el índice pudiera incluir también a *Tvaztca*, no se concretó.

Estrategia – Ganadoras y Perdedoras en la Región de América Latina con Cambio de MSCI

PAIS	INDICE ANTERIOR			INDICE NUEVO PRELIMINAR			DIFERENCIAS		
	Región	Emergente	Global	Región	Emergente	Global	Regional	Emergente	Global
Chile	12.8%	3.5%	0.2%	9.2%	2.2%	0.1%	-3.6%	-1.4%	-0.1%
Argentina	5.5%	1.5%	0.1%	4.4%	1.0%	0.0%	-1.1%	-0.5%	-0.1%
México	42.3%	11.7%	0.6%	41.3%	9.7%	0.3%	-1.0%	-2.0%	-0.3%
Venezuela	1.7%	0.5%	0.0%	1.2%	0.3%	0.0%	-0.5%	-0.2%	0.0%
Colombia	1.0%	0.3%	0.0%	0.7%	0.2%	0.0%	-0.4%	-0.1%	0.0%
Perú	1.3%	0.4%	0.0%	1.5%	0.4%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
Brasil	35.4%	9.8%	0.5%	41.7%	9.8%	0.3%	6.3%	0.0%	-0.2%
TOTAL	100.0%	27.6%	1.4%	100.0%	23.4%	0.7%	0.0%	-4.2%	-0.7%

Fuente: MSCI

Las tablas siguientes indican las modificaciones relacionadas con el reciente cambio anunciado por la empresa Morgan Stanley Capital International (MSCI) para calcular el peso de sus índices de mercados accionarios.

Ganadoras y Perdedoras en la Región de América Latina con Cambio de MSCI

PAIS	INDICE ANTERIOR			INDICE NUEVO PRELIMINAR			DIFERENCIAS		
	Región	Emergente	Global	Región	Emergente	Global	Regional	Emergente	Global
Chile	12.8%	3.5%	0.2%	9.2%	2.2%	0.1%	-3.6%	-1.4%	-0.1%
Argentina	5.5%	1.5%	0.1%	4.4%	1.0%	0.0%	-1.1%	-0.5%	-0.1%
México	42.3%	11.7%	0.6%	41.3%	9.7%	0.3%	-1.0%	-2.0%	-0.3%
Venezuela	1.7%	0.5%	0.0%	1.2%	0.3%	0.0%	-0.5%	-0.2%	0.0%
Colombia	1.0%	0.3%	0.0%	0.7%	0.2%	0.0%	-0.4%	-0.1%	0.0%
Perú	1.3%	0.4%	0.0%	1.5%	0.4%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
Brasil	35.4%	9.8%	0.5%	41.7%	9.8%	0.3%	6.3%	0.0%	-0.2%
TOTAL	100.0%	27.6%	1.4%	100.0%	23.4%	0.7%	0.0%	-4.2%	-0.7%

Fuente: MSCI

Emergentes y Globales

La tabla siguiente indica las variaciones más importantes a nivel Mercados Emergentes e Índices Globales con el cambio de señalado.

Ganadoras y Perdedoras en los Índices Globales, Emergentes y Regionales de MSCI									
REGION	INDICE ANTERIOR			INDICE NUEVO PRELIMINAR			DIFERENCIAS		
	Región	Emergente	Global	Región	Emergente	Global	Regional	Emergente	Global
América Latina	100.0%	27.6%	1.4%	100.0%	23.4%	0.7%		-4.2%	-0.7%
Asia	100.0%	48.2%	2.4%	100.0%	48.2%	1.5%		0.0%	-0.9%
Europa	100.0%	24.2%	1.2%	100.0%	28.4%	0.9%		4.2%	-0.3%
TOTAL		100.0%	5.0%		100.0%	3.1%		0.0%	-1.9%

Fuente: MSCI

Por Emisora

A nivel emisora, la tabla siguiente indica las variaciones de las empresas mexicanas que forman parte del índice. Los "pesos" indicados corresponden a la participación Regional en la que México pasó de 42.3% a 41.3% (Ver: Primera tabla).

El flujo de efectivo destinado a este tipo de índices se calcula cercano a \$2,000 mdd, por lo que el "peso" de algunas emisoras resulta al final poco significativo (en el caso de Cie de \$8 mdd). En realidad, en éste caso el monto no es tan significativo como la mayor exposición o presencia hacia inversionistas internacionales institucionales que representa el formar parte de éstos índices. Por cierto, la cifra señalada se compara con el importe de \$1,900 mdd que en un momento dado podrían autorizar a las Siefors (fondos de retiro) podría invertir en el mercado accionario.

Ganadoras y Perdedoras por Emisora en el Índice MSCI (De Ganadoras a Perdedoras)							
Emisora	Anterior	Provisional	Var%	Emisora	Anterior	Provisional	Var%
Telmex L	9.61%	10.94%	1.33%	Alfa	0.35%	0.28%	-0.07%
Cemex CPO	2.72%	3.74%	1.02%	Peñoles CP	0.19%	0.11%	-0.08%
Tlevisa CPO	2.36%	3.24%	0.88%	Comerci C	0.31%	0.19%	-0.12%
Amx L	5.58%	6.29%	0.71%	Elektra CPO	0.41%	0.22%	-0.19%
Walmex C	0.51%	1.01%	0.50%	Desc B	0.24%	0.00%	-0.24%
Cie B	0.00%	0.44%	0.44%	Entra Contal	0.40%	0.16%	-0.24%
Kof L	0.00%	0.42%	0.42%	Entra Kimber A	1.27%	1.02%	-0.25%
Femsa	1.58%	1.88%	0.30%	Gmexico B	0.70%	0.41%	-0.29%
Asur B	0.00%	0.27%	0.27%	Entra Bimbo A	0.78%	0.39%	-0.39%
Savia A	0.61%	0.72%	0.11%	Gcarso	0.84%	0.42%	-0.42%
Tamsa	0.32%	0.35%	0.03%	Walmex V	3.70%	2.57%	-1.13%
Vitro A	0.11%	0.12%	0.01%	Gfbv O	2.81%	1.67%	-1.14%
Banacci O	3.49%	3.46%	-0.03%	Gmodelo C	3.33%	0.99%	-2.34%
Maseca	0.06%	0.00%	-0.06%	Sale TOTAL	26.95%	32.88%	5.93%

Fuente: MSCI

2.1.2 “El Problema”

Traducciones y copias...

Muchos grupos financieros internacionales queriendo aprovechar su infraestructura para “atacar” el mercado local traducen los reportes que originalmente se preparan para los inversionistas institucionales (en inglés) y los ofrecen al inversionista local.

Otras firmas locales queriendo “competir” han desarrollado productos similares, es decir informes muy completos con estimaciones y recomendaciones de las emisoras.

El problema es que en México la cultura financiera y en particular la bursátil es mucho menor. **En nuestro país por cada 10,000 integrantes de la población económicamente activa existen 37 inversionistas en Bolsa, mientras que en países como EUA existen 55 inversionistas en Bolsa por cada 100 integrantes de la población económicamente activa.**

En el mejor de los casos (asumiendo que el inversionista local entienda una buena cantidad y conceptos muy técnicos que por lo general conforman estos reportes), las recomendaciones que se ofrecen responden solamente una pregunta... ¿Cuál acción comprar?. Contestar esta pregunta para un inversionista institucional internacional es correcto pues él mismo decide la distribución y el momento (“timing”) de participación.

Respuesta parcial...

En México, el resolver esta pregunta equivale a una respuesta parcial, que por lo general termina por reflejarse en resultados muy deficientes producto de: 1) Estructurar portafolios con pocas acciones; 2) Estructurar portafolios con muchas acciones; 3) Estructurar portafolios con proporciones poco “competitivas” a indicadores con los que se comparan los resultados, etc.

Posiblemente habrá quien hasta este momento se pregunte sobre las estrategias y/o análisis relacionados con movimientos históricos y formaciones en los precios de las acciones que buscan dar una respuesta sobre momentos oportunos (“timing”) conocidos como análisis técnicos. Mi experiencia en que es un análisis DE APOYO Y COMPLEMENTO importante que por desgracia suele abusarse de él y/o utilizarse de manera poco consistente. A diferencia de los inversionistas institucionales que justifican sus decisiones en criterios fundamentales y de largo plazo (más de 3 años), los participantes de muy corto plazo conocidos como “traders” son los que más utilizan el análisis técnico.

¿SABIAS QUE?: A mediados de los años 90's con la apertura del sistema financiero mexicano muchas firmas decidieron abrir sus firmas en México pues representa uno de los mercados emergentes más importantes de la región de América Latina.

Con esta apertura, muchos analistas mexicanos tuvieron la oportunidad de ser contratado con el propósito de que las firmas ofrecieran a sus clientes (inversionistas institucionales internacionales) información.

Responde tres preguntas básicas...

En mi experiencia, una estrategia con buenos fundamentos, con horizontes de resultados mayores a 18 meses y con apoyo de indicadores técnicos resulta lo mejor, a continuación la estructura de una metodología que busca una asesoría (análisis) más integral para el inversionista mexicano y que consiste básicamente en resolver tres preguntas básicas: ¿En que Acciones Invierto?, ¿Cómo Invierto (estructuro un portafolio)?, y ¿Cuándo Invierto (compro y/o vendo)?

2.2 ¿Cuáles, Cómo y Cuándo?

Precedidos ya por una opinión general del mercado (Capítulo I), y con mayor conocimiento de tipos de participantes pasemos ahora a la segunda fase del proceso de toma de decisiones relacionada con el mercado accionario, es decir **la compra de acciones...**

2.2.1 Los Mitos

*¿Por qué invertir en Bolsa?
parcial...*

Sin embargo, antes de iniciar nuestro capítulo vale la pena realizar algunas reflexiones...
¿Usted invierte en Bolsa?... ¿Por qué?

Las respuestas seguramente se relacionan con causas como:

- **Se necesita mucho dinero.**
- **Existe mucho riesgo**
- **Esta muy manipulada**
- **Es muy complejo**

Hace quince años, las áreas de análisis solíamos tener una actividad principalmente informativa, decíamos cuanto estaba subiendo y/o bajando la Bolsa y repetíamos alguna información de fuentes en aquel entonces de poco acceso para la mayoría de los inversionistas (Infosel, Reuters, etc.). Nuestras opiniones eran poco comprometidas, no había estimaciones tan profundas como hoy, no existían los reportes de Inicio de Cobertura (Ver: Glosario) , no se utilizaban conceptos como Precios Objetivos (Ver: Glosario), tampoco había una especialización tan formal entre los analistas y mucho menos una metodología y/o consistencia en las estrategias de inversión. Hubo épocas (80's) en donde lo bursátil se puso de moda en México ("yuppies"), afectando de manera negativa la verdadera esencia de este mercado. El concepto de accionista, terminó confundándose y ejerciéndose como especuladores... los resultados y experiencias en muchos casos no fueron favorables.

2.2.2 Preguntas

**¿Ha notado la sustancial caída en los intereses fijos de sus ahorros?...
¿Escuchó de la calificación de Grado de Inversión que ahora tiene México?...
¿Sabe de las implicaciones que ésta tiene?... ¿Sabía usted que los fondos de pensiones podrían (como sucede en todo el mundo) eventualmente invertir una parte pequeña de sus activos en Bolsa?...**

¿Supo usted que durante el primer trimestre de este año (2002) el IPyC registró una ganancia real del 14.23% mientras que la tasa de Cetes en el mismo plazo pagó un rendimiento equivalente de 1.55%.

No obstante los datos anteriores, ¿le preocupa alguna mala experiencia anterior de conocidos o de usted mismo en la Bolsa ?...

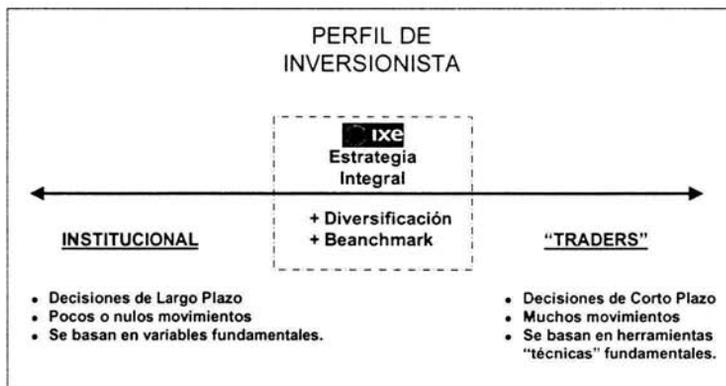
INVITO A CUESTIONARSE SOBRE LA FORMA EN QUE HASTA HOY CONSTRUYE Y DECIDE SUS INVERSIONES...

En mi experiencia una de las mejores formas de entender y hacer análisis es convirtiéndose también en inversionista.

*Ni tanto que
queme al Santo...*

2.2.3 ¿En Dónde Queremos Estar?

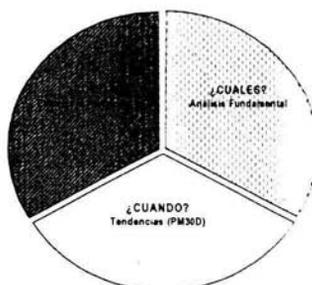
Entendiendo la diversidad de criterios y de perfiles de inversionistas que participan en el mercado en donde en un "extremo" podemos identificar a los "fundamentalistas" (inversionistas institucionales), cuya toma de decisiones se apoya por aspectos económicos-financieros y de tipo cualitativo, "aterrizados" en estrategias (decisiones) de inversión de muy largo plazo (permanencia absoluta); y en el otro extremo, a los especuladores o "traders" con decisiones en su mayoría de corto plazo y cuyas estrategias se basan en gran medida en herramientas "técnicas" (comportamiento y formaciones históricas de precio), **nuestra propuesta de una ESTRATEGIA INTEGRAL busca equilibrar (combinar) ambas posturas y enriquecerlas con procesos de diversificación de inversiones y conceptos de "benchmark" (indicadores a comparar) bajo una metodología de CONSISTENCIA ABSOLUTA.**



2.2.4 Estrategia Integral

El esquema siguiente ejemplifica el contenido de una Estrategia Integral dentro del proceso de construcción de un Portafolio de Renta Variable

Estrategia Integral – Elementos ó Herramientas de Integración



Fuente: Ixe Casa de Bolsa

¿SABIAS QUE?: En realidad son pocos los asesores que pueden realizar y proponer una metodología en esta fase del proceso; son todavía menos los que pueden utilizar algo sencillo; y son aún menos los que pueden demostrar RESULTADOS EXITOSOS.

2.3 ¿En Cuáles Invierto ó No Invierto?

Para responder a la primera pregunta (¿En Cuáles...?), recomendamos analizar consistentemente siete (7) criterios. Al igual que en la visión general del mercado, se ponderan a partir del perfil de inversión de cada cliente y/o la circunstancia del mercado. Los criterios son:

1. **Perspectiva de Crecimiento Sectorial**
2. **Perspectiva de Crecimiento Individual**
3. **Mercado**
4. **Estructura Financiera**
5. **Valuación Atractiva**
6. **Adecuados Niveles de Bursatilidad**
7. **Otros**

Criterios básicos de selección de emisoras...

Criterios para la Selección de Emisoras (A. Fundamental)	
CRITERIO	JUSTIFICACION
Crecimiento Sectorial	Difícil "vender" la idea de invertir en una empresa en un sector cuya perspectiva general en negativa (Ejemplo: Ich en 1997-98). Concepto de RIESGO SISTEMÁTICO.
Crecimiento Individual	El inversionista busca siempre "historias de crecimiento y rentables" y no solo empresas baratas. RIESGO ESPECÍFICO. El crecimiento atiende conceptos como: Ventas, Utilidad operativa, y Ebitda entre otros.
Mercado	Se relaciona con los dos anteriores. Sin embargo, existe una especial atención por distinguir entre empresas exportadoras de las enfocadas al mercado local.
Estructura Financiera	Las empresas "sanas" poca deuda, sin vencimientos pronto, con sano balance comercial, etc. Son sinónimo de menor RIESGO.
Valuación Atractiva	El empleo de múltiplos identifica emisoras "caras o baratas" bajo criterios históricos y/o sectoriales. Los múltiplos más bajos producidos por un avance en resultados son por lo general sinónimo de oportunidades.
Bursatilidad	Las acciones poco bursátiles representan mayor dificultad para un "movimiento" rápido en decisiones de compra y/o venta.
Otros	Resulta siempre importante recordar si existe algún factor cualitativo relacionado. Ejemplo: Política de dividendos, Dirección de la empresa, Aspectos legales, Convenios específicos, etc.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Cantidad por calidad

Cuando una empresa cubre satisfactoriamente la mayoría de estos criterios, o los que consideramos de mayor "peso", es cuando decidimos incorporarla en nuestros Portafolios.

Es este último punto, vale la pena recordar que dependiendo de la circunstancia del mercado y del perfil del inversionista, cada una de estas variables podría tener un "peso" (ponderación) distinto. Es decir, **un aspecto negativo podría ser suficiente para no recomendarla aunque si cumpliera con todos los demás.**

2.3.1 Concepto de Selección por "Filtros"

En la práctica, una forma muy "transparente" y consistente de llevar a cabo un ejercicio de selección de emisoras consiste en clasificar a las emisoras en orden descendente (primero las mejores) a cada una de las variables. Después, se determina cierta ponderación ("peso") para cada una de las variables (criterios) a partir del perfil de cada cliente, se multiplica el lugar (orden) por el "peso" y se ordenan nuevamente en función al resultado ponderado.

La tabla siguiente es un ejemplo del "peso" que en un análisis reciente decidí asignar a cada una de las 10 variables indicadas que a su vez se relacionan con los siete criterios de consideración consistente señalados antes.

Estrategia – Ponderación de Criterios Tradicionales para Selección de Emisoras			
Variable	Pond.	Criterio	Comentario
Bursatilidad	15%	Bursatilidad	La facilidad en compra-venta de acciones es siempre importante.
% Exportaciones	5%	Mercado	Un tipo de cambio "moviéndose" aumenta ingresos a mayor plazo en empresas exportadoras.
Crecimiento real Ebitda E'02	20%	Perspectiva Individual	Consideramos las estimaciones de crecimiento real para éste año.
Ebitda / Act. Totales	5%	Perspectiva Individual	Criterio de rentabilidad. Cada vez está siendo de mayor "peso" entre los inversionistas. Toma mayor importancia con la reciente baja en las tasas de interés.
Cobertura de Intereses	15%	Estructura Financiera	Siempre importante para evitar considerar empresas con riesgos financieros (suspensión de pagos).
Descuento FV/Ebitda (E'01)	20%	Valuación	Indica que tan barata está en comparación al múltiplo promedio de los últimos tres (3) años.
VS/VM	0%	Valuación	No consideramos por ahora, pues los inversionistas están prefiriendo múltiplos de corto plazo.
Var.% Precio	10%	NA	Seleccionamos un periodo por lo que va del año (considera la caída desde su nivel máximo hasta hoy).
"Yield" Div. Efvo / Pcio Act	10%	Otros	En ocasiones esta proporción NO ANUALIZADA puede superar incluso la tasa actual de Cetes 28d.
Otros	0%	Otros	Incluye elementos cualitativos (Percepción de Dirección, cumplimiento de expectativas generadas, concentración en toma de decisiones y rumores recientes).
TOTAL	100.0%		

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa

METODOLOGIA: El lugar que obtuvo cada emisora en cada variable se multiplica por el "peso" (ponderación) asignada, los valores generados se suman en cada emisora y se ordenan. El número 1 corresponde a la mejor calificación.

La tabla siguiente ordena en forma descendente a las 20 emisoras que combinaron mejores requisitos fundamentales con el "peso" que se decidió para cada variable.

Preliminar – Selección de Emisoras por Criterios Fundamentales

Emisora	Burs.	Expor.	Ebitda	ROA	CF	FV/Ebitda		VM/ VS	V% Pcio	Yield %	Otros Calif.	
						Act	PU3A					
Mediana		17.6%	-6.6%	11.4%	19.50							
Amx	2	25.5% X	75.3%	14.3%	1.78	5.48	15.34	-64.2%	4.44	-33.4%	0.5%	17
Walmex	4	0.0% X	15.9%	15.0%	S.D.	12.53	17.41	-28.1%	6.44	-23.2%	1.8%	1
Tvaztca	8	4.0% X	7.5%	15.0%	4.30	4.85	10.44	-53.6%	-4.57	-36.6%	0.5%	49
Soriana	15	0.0% X	2.4%	13.4%	4964.37	4.08	7.82	-47.8%	2.12	-40.3%		17
Cie	16	17.5% X	10.4%	10.8%	1.73	6.17	12.12	-49.1%	2.51	-47.3%		33
Tlevisa	5	16.9% X	-1.0%	13.1%	5.95	8.14	13.87	-41.3%	14.95	-44.0%		33
Femsa	7	1.9% X	9.3%	25.4%	6.26	4.44	5.99	-25.8%	3.43	-16.3%	1.2%	33
Savia	19	92.8% T	429.9%	7.4%	0.14	2.15	15.67	-86.3%	0.75	-32.9%		49
Gmodelo	6	25.7% X	10.6%	19.3%	542.23	9.57	11.47	-16.5%	3.35	0.0%	0.5%	17
Alfa	9	36.1% X	16.8%	9.9%	1.29	4.55	5.51	-17.4%	82.36	-24.1%	3.4%	33
Kimber	11	6.5% X	-3.7%	26.2%	5.95	5.20	6.36	-18.3%	11.04	-29.6%	7.0%	17
Apasco	21	0.0% X	11.7%	20.6%	6.59	4.07	4.15	-2.1%	3.61	-9.3%	5.1%	17
Valle	32	16.8% T	3.0%	10.0%	1.30	4.12	7.02	-41.3%	1.71	-62.6%		33
Ara	17	0.0% X	1.5%	17.9%	7.35	4.67	5.88	-20.5%	2.15	-30.3%		1
Hogar	38	2.0% T	712.2%	-11.1%	0.07	0.40	3.08	-87.0%	0.82	-40.0%		33
Elektra	13	7.2% T	-3.7%	17.8%	2.26	4.63	6.17	-24.9%	8.30	-36.9%	0.3%	49
Contal	28	0.0% X	6.4%	28.5%	417.35	4.50	4.59	-2.1%	3.61	-3.5%	3.0%	33
Nadro	48	0.0% X	10.8%	12.7%	#####	3.92	4.75	-17.6%	2.52	-3.3%	4.1%	33
Telmex	1	3.0% X	-6.2%	36.9%	4.77	4.32	4.70	-8.0%	#####	-17.3%	3.2%	33
Gissa	31	47.1% T	-13.9%	19.3%	16.67	0.00	3.65	-100.0%		-7.4%		33

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa Brs: Bursatilidad / Exp: Exportación s/ Vis. Totales / Ebitda: Crecimiento real del último trimestre reportado / ROA: Ebitda 12m/ Activos Totales promedio / Act: Actual P3A: Promedio Últimos tres años V% Variación % entre actual y promedio / VM: Valor de Mercado VS: Valor de Solvencia / V%Pcio: Variación en precio desde nivel máximo en lo que va del año.

E) CASO REAL: Ejemplo OTROS... La Marca

TÍTULO: "La Marca... ¿Cuánto Vale?"

FECHA: Junio 17, 2002

AUTOR: Carlos Ponce B.

La variable "Otros", ha sido identificada como uno de nuestros siete criterios fundamentales que consistentemente sugerimos emplear en el proceso de selección de emisoras para invertir en Bolsa (¿Cuáles?), generalmente se relaciona con aspectos de tipo cualitativos. El reconocimiento del valor de la marca en una empresa, resulta así un elemento de particular importancia para los accionistas.

Recientemente, un medios impreso en México (Expansión / Mayo 12, 2002), presentó los resultados de una investigación realizada por Interbrand, reconocida firma de consultoría internacional especializada en crear, proteger y mejorar el valor de las marcas. Interbrand identificó y calculó el valor para distintas empresas mexicanas que cotizan en Bolsa por ser información pública.

Bimbo, Telmex, Banamex, Cemex y Televisa fueron las emisoras con el mayor valor de marca según dicho análisis, mientras que Gmodelo, Femsa y Herdez contienen los portafolios de marcas más valiosos. En promedio, el valor de las 10 marcas líderes en México como proporción de su Ebitda anual y del valor de mercado actual representó 0.30x y 6.3% respectivamente.

La intención de esta nota es compartir los resultados de éste interesante estudio. El estudio fortalece la sugerencia de incorporación de aspectos cualitativos en el proceso de selección de emisoras. En ocasiones dichos aspectos pueden tratar de cuantificarse...

Tutorial: Valor de Marca / Variable Cualitativa / Comparativos de Cifras (millones de dólares)

Por Valor de Marca (mdd)		V. Marca vs. Ebitda (Veces)		V. Marca vs. V.Mdo. (%)	
Emisora	Valor de Marca	Emisora	V.Mca / Ebitda	Emisora	V. Marca / V.Mdo.
Gmodelo	1,051.0	Herdez	2.0x	Herdez	60.9%
Bimbo	648.0	Bimbo	1.3x	Bachoco	22.1%
Telmex	578.0	Gmodelo	1.1x	Bimbo	20.3%
Femsa	425.0	Elektra	0.6x	Elektra	16.9%
Banamex	358.0	Bachoco	0.6x	Gmodelo	12.5%
Cemex	305.0	Livepol	0.5x	Femsa	9.7%
Televisa	172.0	Femsa	0.4x	Livepol	6.6%
Elektra	150.0	Televisa	0.3x	Tvazteca	5.6%
Livepol	118.0	Tvazteca	0.3x	Cemex	3.6%
Herdez	112.0	Telmex	0.1x	Televisa	2.7%

Fuente: Revista Expansión / BMV

Concepto

El valor de una marca lo representa en gran parte la diferencia entre el precio de mercado y el valor que no se puede explicarse de una forma cuantitativa y/o financiera, incluyendo la expectativa de resultados futuros (flujos descontados de efectivo). Aunque no existe un método adecuado por completo bajo cualquier circunstancia, en 1987 Interbrand, y un grupo de investigadores de la London Business School, desarrolló la metodología para determinar el valor monetario de la marca y medirla así como cualquier activo. Desde entonces, la organización ha realizado más de 2,500 evaluaciones en todo el mundo y es la firma más reconocida en este campo. La presencia de elementos emocionales que mantienen la lealtad de los consumidores resulta clave en la determinación de ese valor.

¿SABIAS QUE?: El valor de una marca no es eterno, la misma empresa Interbrand reconoce como hasta las marcas más prestigiadas por condiciones generales de mercado y/o situaciones tan repentinas y o poco predecibles como malas decisiones de los directores de las empresas.

¿Cómo se explica?

Metodología

El artículo publicado no precisa los elementos ni cálculos realizados, menciona simplemente a: 1) La determinación de ganancias operativas (Ebitda) a futuro; 2) Los cargos de capital empleado; 3) Las "ganancias intangibles"; 4) La generación de demanda; 5) La seguridad de la misma; y 6) El cálculo de atributos de mercado (Estabilidad, liderazgo, apoyo, tendencias, presencia geográfica y protección de marca), como elementos para los resultados obtenidos. Para fines de nuestra nota, lo importante hoy es conocer el valor validado por esta empresa especializada.

Resultados

La tabla siguiente indica los resultados en millones de dólares (mdd), del valor de marca determinado por Interbrand, al cual incorporamos algunos comparativos de medición respecto al Ebitda acumulado de cada empresa al 4T01 y el valor de mercado de cada empresa al 14 de julio de éste año.

Tutorial: Valor de Marca / Variable Cualitativa / Comparativos de Cifras									
Emisora	Sector	Marcas	V.Marca	Ebitda 4T01	V.Mdo Act.	VMca/Ebitda	VMca/Vmdo		
			mdd	mdd	mdd	Veces		%	
Bimbo	Alimentos		648.0	498.2	3,191.0	1.3x		20.3%	
Telmex	Telefonía		578.0	6,234.4	21,773.0	0.1x		2.7%	
Banamex	Gps. Financ.		358.0	NA	ND				
Cemex	Cemento		305.0	2,336.5	8,513.0	0.1x		3.6%	
Tlevisa	Medios		172.0	581.0	6,259.0	0.3x		2.7%	
Elektra	Comercio		150.0	267.3	889.0	0.6x		16.9%	
Livepol	Departam.		118.0	260.1	1,786.0	0.5x		6.6%	
Bachoco	Alimentos		106.0	168.0	479.0	0.6x		22.1%	
Telcel (Amx)	Telefonía		93.0	1,099.0	9,692.0	0.1x		1.0%	
Tvazteca	Medios		79.0	265.7	1,401.0	0.3x		5.6%	
PORTAFOLIOS DE MARCAS									
Gmodelo	Bebidas	Modelo, Corona, Pacífico, Estrella, León Negra, etc.	1,051.0	989.1	8,398.0	1.1x		12.5%	
Femsa	Bebidas	Sol, Tecate, Carta Blanca, Superior, "XX", etc.	425.0	1,195.2	4,394.0	0.4x		9.7%	
Herdez	Alimentos	Herdez, Doña María, Búfalo, Carlota, etc.	112.0	55.1	184.0	2.0x		60.9%	
PROMEDIO						0.3x		6.3%	

Fuente: Revista Expansión, BMV

Diversas metodologías.

2.4 Valuación: Un Criterio Especial

El tema de valuación, resulta particularmente importante dentro de los criterios de selección de emisoras. Para la valuación de las empresas existen diferentes metodologías. A nivel internacional, una de las más aceptadas es el famoso "DCF" (Discount Cash Flows) o Descuento de Flujos de Efectivo. Esta metodología, calcula en valor presente de la suma de los flujos de efectivo anuales proyectados para una empresa en el tiempo y la compara después con el valor de mercado de la empresa. De esta manera, se determina una relación de sobrevaluación o subvaluación en el precio de la acción.

La dificultad del DCF

En México, el empleo de esta metodología es muy discutible por la volatilidad de los indicadores económicos que se utilizan (asumen) para la obtención y descuento de dichos flujos.

Ejemplo de DCF en GCC. GCC mantiene un descuento contra su valor de mercado de 38.9%, tomando en cuenta para la utilización de este método una beta de 0.54, un crecimiento en la perpetuidad de 2.5%; un costo de capital y de la deuda de 12.2% y 8.0% respectivamente. Además asumimos un premio de mercado de 5.5% y una tasa libre de riesgo de 9.2% (5.6% Bono EUA. a 30 años más 3.6% de riesgo país).

CONCEPTO	ABREVIATURA	2001
$WA\ CC = ((CD*(1-t))*D/K)+(CE*E/K)$	WACC	9.7%
Costo de la Deuda	CD	8.06%
Tasa de Impuestos	t	28.0%
Costo del Capital (Equity)	CE	12.2%
Pasivos con Costo (D) / Capital Total (K)	D/K	38.6%
Capital contable (E) /Capital Total (K)	E/K	61.4%
SUMA PASIVO Y CAPITAL		100.0%
Capital Total (Pasivo c/Costo + Capilla Contable)	K	6,254
CE= Tasa Libre de Riesgo +B*Premio al Riesgo de Mercado (Rf+ B*PRM)		12.2%
Tasa Libre de Riesgo = Bono de LP + Riesgo País	Rf	9.2%
Bono de Largo Plazo		5.6%
Riesgo País		3.6%
Beta of Gcc		0.54
Premio al Riesgo de Mercado		5.5%

	2001	2002(E)	2003(E)	2004(E)	2005(E)	2006(E)	2007(E)
Utilidad operativa	898	883	925	969	1,002	1,042	1,086
Impuestos	252	247	259	271	281	292	304
NOPLAT*	647	636	666	698	721	750	782
Tasa de impuesto	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Depreciación y amortización	271	299	302	306	315	311	330
Ebitda ajustado	918	934	968	1,003	1,036	1,062	1,112
Cambios en el capital de trabajo	103	23	-72	-108	-118	-106	-118
Inversiones de capital	-550	-380	-530	-560	-570	-580	-610
Flujo de efectivo libre	471	578	366	336	348	375	384
	2002(E)	2003(E)	2004(E)	2005(E)	2006(E)	2007(E)	Residual
Tasa de descuento	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Flujo de efectivo descontado	578	334	279	264	260	242	3,091
VPN de flujos de efectivo 2001	5,049						
Menos (Deuda Neta)	1,515						
Valor Capitalización Mercado (VCM) Objetivo 2001	3,534						
VCM Actual	2,159						
Premio (Descuento)	-38.9%						

Fuente: Reporte de Inicio de Cobertura de GCC (Ixe Casa de Bolsa)

2.4.1 Los Múltiplos

Por lo anterior y por la recurrencia internacional del empleo de otras metodologías, los "múltiplos" son las herramientas de valuación más comunes en nuestro mercado.

Los múltiplos relacionan siempre el valor de mercado de la acción con algún indicador financiero (económico) de la empresa. Algunos de los más conocidos son: en P/U, P/UN, P/FE, Firm Value/Ebitda, P/VL.

IMPORTANTE: Debemos recordar que la información financiera (económica) que se utiliza para el cálculo de los múltiplos deberá corresponder siempre a periodos anuales de 12 meses continuos ya sea conocida ó estimados.

Como ya hemos comentamos, estos múltiplos son sujetos de analizar tanto con parámetros históricos como comparativos sectoriales e integrales (la "T" de análisis).

2.4.2 Lectura Básica

Cuando el múltiplo esta conformada en su denominador por algún concepto de utilidad o generación de flujo (ventas, utilidad operativa, utilidad neta, Ebitda) la lectura más común es: **El tiempo (años) que tomaría para al empresa recuperar el precio que se esta pagando hoy, suponiendo que dicha empresa tuviera la capacidad de generar dicho indicador económico (ventas, utilidad operativa, utilidad neta, Ebitda) consistentemente en periodos anuales.**

Por ejemplo, para una empresa que cotiza en la Bolsa cuyo precio de mercado es \$8.0 y su Utilidad Neta por Acción (denominador) es \$4.0, el Múltiplo P/U (Precio de Mercado / Utilidad Neta por Acción) sería de 2 veces. Esto significa que en dos años (con un ritmo de utilidad similar) la empresa cubrirá su valor de mercado.

IMPORTANTE: De esta forma el inversionista busca siempre múltiplos bajos. Sin embargo es importante identificar que el múltiplo bajo se derive de un crecimiento en utilidades y no de una caída en el precio, recuerden que el múltiplo se compone de dos factores.

El múltiplo como tasa de interés.

Otra forma de medir el resultado de un múltiplo es determinando su inverso y expresarlo como tasa de interés. En el ejemplo anterior al múltiplo de 2x correspondería un inverso y/o una tasa del 50%. En este caso la lectura ó interpretación también es la misma... En dos (2) años recuperaríamos la inversión.

Múltiplos		
MÚLTIPLO	FORMULA	LECTURA Y/O COMENTARIO
P/U	Precio de Acción / Utilidad Neta por Acción	Indica el número de años en los que en teoría, de ser repartida entre los accionistas la utilidad neta de la empresa, se tardaría en compensar ("cubrir") el precio que actualmente se paga la acción en el mercado. Asume que la generación anual de utilidad neta será similar en los próximos años a la realizada al momento del cálculo del múltiplo. Otra forma de "leer" el múltiplo es la de utilizar el inverso (1/ Múltiplo) del mismo y considerarlo como una tasa de retorno. En México, este múltiplo es poco representativo por la volatilidad del mismo y lo poco representativo que resulta debido a que la contabilidad mexicana considera a nivel financiero (CIF) partidas que no necesariamente representan movimientos en flujos de efectivo. En 1997 por ejemplo, la partida de Resultado por Posición Monetaria (relacionada con inflación) representó cerca del 46% de resultado neto de las empresas en Bolsa. En épocas de fuerte movimiento cambiario, las Pérdidas Cambiarias han observado también una proporción mayor al 50% del resultado neto. SU VISION ES DE MENOR PLAZO.
P/UN (Utilidad Normalizada)	Precio de Acción / Utilidad Neta + Intereses Netos + Extraordinarias + % Impuestos.	Similar al concepto anterior. Sin embargo, reconoce las implicaciones de partidas que no representa flujo y las elimina. La idea es "acercar" el resultado neto a parámetros (criterios) internacionales.
P/FE	Precio de Acción / Flujo de Efectivo por Acción	Concepto similar que considera el flujo de efectivo por acción.
Firm Value / Ebitda	(Valor de Mercado + Pasivo c/ Cto. - Caja) / Utilidad Operativa + Depreciación	Concepto más evolucionado a partir de un resultado operativo al que suma la depreciación del costo de ventas, en donde además incorpora al valor de mercado la deuda de costo y la caja (liquidez de la empresa).
P/ML	Precio de Acción / Capital Contable por Acción	A diferencia de los anteriores utiliza como indicador financiero (económico) el valor en libros por acción, es decir, el valor que de acuerdo a los libros de la empresa respalda a cada acción. Los múltiplos menores a 1x significan que los "pesos" que vale la empresa se venden a "centavos".

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa

2.4.3 Un Cuento Corto...

Para entender de forma más fácil el empleo, significado y diferencias entre estos tipos de múltiplos el siguiente razonamiento es muy útil:

¿Que prefieres?

Supongan en este momento que les proponemos invertir en alguna de dos acciones (1 ó 2) de un mismo sector, en este caso comercio. La información que les proporcionamos sobre cada una es la siguiente:

1. Se trata de una pequeña miscelánea ubicada en una colonia de clase media baja con un inmueble descuidado. No obstante, su generación de ingresos (ventas) ha sido extraordinaria desde hace 1 año que inicio y se prevé pueda continuar así por lo menos un año más.
2. Esta opción es la de una cadena comercial de prestigio, con presencia en todo el país y con varios años ya en el mercado. No obstante, por diversas razones sus ventas no han sido buenas desde hace algunos meses, y de hecho reportó pérdidas recientemente.

Con la información anterior...¿Cuál acción decidiría comprar?...

.... ¿está seguro?... ¿Muy seguro?.

Pues bien, la respuesta correcta es...

¡Cualquiera de los dos!

En efecto, por ahora no se trata de discutir los fundamentales de cada empresa, simplemente señalar que si usted se decidió por la empresa **1**, seguramente consideró con mayor "peso" la importancia de los flujos de efectivo, la generación de utilidades a corto plazo. Es decir, posiblemente sin darse cuenta usted consideró al los múltiplos Precio/Ventas, Precio/Flujo, o Precio/Utilidad, aquellos en donde interviene justamente las variables económicas de flujo y que se miden en periodo de 12 meses. **Esto significa preferir una inversión de menor plazo.**

Si por el contrario, usted prefirió a la empresa **2**, es porque consideró más importante los activos de la empresa, los inventarios, la marca, etc. En este caso de manera consciente o no se refirió a un múltiplo Precio / Valor en Libros o Valor Contable. **En esta caso su visión fue de mayor plazo.**

¿SABIAS QUE?: A partir del año 2000, las empresas mexicanas comenzaron a reconocer en su contabilidad una serie de impuestos diferidos que no fueron reconocidos en el pasado con el objeto de homologar la información contable a normas internacionales. La aplicación de dicha norma (Boletín D-4) producirá una disminución en el Capital Contable de las empresas el cual no implicará movimiento real de flujo. El problema es que a partir de dicha incorporación el múltiplo P/VL dejó de ser un elemento representativo del análisis de múltiplos pues se "contaminó" de partidas "virtuales", además de que ya no se puede comparar con bases históricas.

2.4.4 Valuación por Precio... ¡NO!... por Múltiplos

Relacionado con el tema de múltiplos, resulta importante insistir en que el movimiento independiente del precio de una acción no deberá asociarse por mucho tiempo a conceptos de valuación.

Resulta común que algunos participantes perciban que las acciones de una emisora están "caras" después de una alza relativamente permanente en su precio. No obstante, dicha percepción podría no resultar necesariamente cierta si durante el mismo período los resultados financieros de la emisora han aumentado por arriba (proporcionalmente) del crecimiento en el precio.

Por ejemplo, si durante seis meses el precio de una acción ha aumentado 30%, pero en el mismo lapso sus resultados operativos crecieron 60%, el múltiplo P/UO de la empresa es ahora menor, es decir está más barata.

Impacto en Múltiplo de Variación en Precio y Utilidades

VARIABLE	Antes	Después	Var.%
Precio	24.00	31.20	30%
Ut. Operativa	8.00	12.80	60%
P/UP	3.00	2.44	-19%

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa

Si el precio de una acción sube consistentemente no está necesariamente más cara.

Importante
distorsión de los
resultados
netos...

¿Qué es el
Ebitda?

2.4.5 Diferencia entre Operativos y Netos

La razón del porqué en México se viene dando mayor interés a los resultados operativos o de flujo de efectivo (Ebitda = Ut. Operativa + Depreciación) que a los resultados netos (se prefiere analizar múltiplos de resultados a nivel operativo en lugar de múltiplos con resultados a nivel neto), tiene que ver con la mayor estabilidad y representatividad de los mismos.

La contabilidad mexicana en su intención por reconocer en la información financiera (Balance y del Estado del Resultado) momentos de alta inflación y/o devaluación, incluye conceptos (CIF ó Costo Integral de Financiamiento) que se relacionan con dichas variables económicas y que influyen de manera importante en los resultados netos, además de la presencia recurrente de partidas extraordinarias.

La tabla siguiente ejemplifica con cifras reales (totales de los resultados obtenido por las empresas que cotizan en bolsa en diferentes trimestres) el impacto a nivel de utilidad neta de las partidas de Pérdidas (ganancias) cambiarias y del Repomo (Resultado por Posición Monetaria) sucedidos en años de volatilidad económica (1995-97). Ambos conceptos asociados con variables de tipo de cambio e inflación.

Desglose del *Edo. De Resultados del Mercado Mexicano en la BMV

CONCEPTO	1995	%	1996	%	1997	%	RELACION
Ventas Totales	195,032	784%	209,640	870%	217,535	723%	
Ut. Operativa	24,870	100%	24,087	100%	30,076	100%	
CIF (Financiero)							
Interés Pagado	24,601	99%	20,238	84%	14,627	49%	Cete / Devaluación
Interés Ganado	12,589	51%	10,795	45%	8,058	27%	Cete / Devaluación
Perdida Cambio	41,715	168%	8,060	33%	7,160	24%	Devaluación
Repomo	(19,155)	-77%	(17,386)	-72%	(6,572)	-22%	Inflación
Ots. Gts.	1,743	7%	2,159	9%	6,563	22%	
Impuestos	1,439	6%	5,995	25%	7,142	24%	
Ut. Neta	(12,531)	-50%	9,323	39%	7,787	26%	
VARIABLE ECONOMICA							
Devaluación		54.9%		1.7%		2.5%	
Inflación		52.0%		27.7%		15.7%	
Cete 28d Prom.		48.7%		31.3%		19.8%	

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / *) La suma del estado de resultados de todas las empresas

¿SABIAS QUE?: Algunos analistas consideran que el marco de una mayor estabilidad de variables económicas locales como el tipo de cambio y las tasas de interés, los resultados netos volverán a ser representativos... Consideramos que es probable, sin embargo, se perderá la visión de una comparación histórica.

El cuadro
siguiente indica
la proporción
sobre la Utilidad
Operativa de los
rubros más
importantes del
Estado de
Resultados de las
Empresas
Mexicanas en
diversos periodos
acumulados
(1995-97).

F) CASO REAL: Sobre los Múltiplos

TÍTULO: "Multimorfosis"

FECHA: Abril 18, 2002

AUTOR: Carlos Ponce B.

Diferencia entre
Operativos y
Netos

La consolidación de una estabilidad a futuro en variables económicas como la inflación y el tipo de cambio, podría justificar considerar nuevamente al múltiplo Precio/Utilidad Neta (P/U) en el proceso de selección de empresas mexicanas para invertir en Bolsa. En los últimos años, la volatilidad de esas variables viene disminuyendo significativamente, propiciando mayor significado en la utilidad neta de las empresas. Hasta ahora, aunque el $FV/Ebitda$ ($Ut. Oper. + Depreciación$) ha servido bien para valorar acciones, y aunque el $Ebitda$ no considera algunos rubros importantes como intereses netos, impuestos y/o extraordinarios, la incorporación de la deuda neta al precio (FV) en el numerador, ha hecho éste múltiplo de mayor aceptación mundial.

Cuidado con la referencia histórica. El eventual empleo del P/U servirá en principio para comparar sectores y empresas a nivel internacional en donde actualmente es difícil obtener el $FV/Ebitda$. Para referencia histórica, el $FV/Ebitda$ seguirá siendo el indicado.

Comparativo hoy. Si pudiéramos garantizar hoy la estabilidad económica futura, un análisis comparativo del P/U 12m de empresas mexicanas vs. el P/U de sectores en EUA identificaría como algunas acciones con importante descuento las de la tabla siguiente...

Estrategia – ...Comparativos del P/U12: Principales Descuentos Emisoras Mexicanas vs. Sectores de EUA

Emisora	Sector	México				EUA				
		P/U Actual	Sector	Emisora vs. Sector	A) Sector Emisora vs. P/U	P/U	Emisora vs Sector EUA	B) Sector EUA vs. S&P	A - B	
Tvezta CPO	Med. Com.	10.01	38.34	-73.9%	-39.9%	Broadcasting	90.80	-89.0%	123.6%	-163.5 pp
Elektra CPO	Comer. Esp.	6.94	11.05	-37.2%	-58.3%	Retail (Specialty)	52.90	-86.9%	30.3%	-88.6 pp
Gcc B	Cem./ Const.	4.86	8.03	-39.5%	-70.8%	Construction (Cem & Aggs)	21.70	-77.6%	-46.6%	-24.3 pp
Comerci UBC	Comerciales	10.88	24.74	-56.0%	-34.7%	Retail (General Merchandise)	37.40	-70.9%	-7.9%	-26.8 pp
Pepsigx CPO	Bebidas	9.52	17.37	-45.2%	-42.8%	Beverages	31.30	-69.6%	-22.9%	-19.9 pp
Telmex L	Telefonia	10.20	16.02	-36.4%	-38.8%	Telephone	30.90	-67.0%	-23.9%	-14.9 pp
Soriana B	Comerciales	12.99	24.74	-47.5%	-22.0%	Retail (General Merchandise)	37.40	-65.3%	-7.9%	-14.1 pp
Contal *	Bebidas	11.25	17.37	-35.2%	-32.4%	Beverages	31.30	-64.1%	-22.9%	-9.5 pp
Apasco *	Cem./ Const.	8.17	8.03	1.7%	-51.0%	Construction (Cem & Aggs)	21.70	-62.4%	-46.6%	-4.4 pp
Cemex CPO	Cem./ Const.	8.26	8.03	2.9%	-50.4%	Construction (Cem & Aggs)	21.70	-61.9%	-46.6%	-3.8 pp
Femsa UBD	Bebidas	14.00	17.37	-19.4%	-16.0%	Beverages	31.30	-55.3%	-22.9%	6.9 pp
Maseca B	Alimentos	12.50	82.24	-84.8%	-25.0%	Foods	25.10	-50.2%	-38.2%	13.2 pp
Kof L	Bebidas	16.52	17.37	-4.9%	-0.8%	Beverages	31.30	-47.2%	-22.9%	22.1 pp
Tlevisa CPO	Med. Com.	51.00	38.34	33.0%	N.S.	Broadcasting	90.80	-43.8%	123.6%	N.S.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / S&P: Analysts' Handbook - January 2002

La razón del porqué en México se viene dando mayor interés a los resultados operativos o de flujo de efectivo ($Ebitda = Ut. Operativa + Depreciación$) que a los resultados netos (se prefiere analizar múltiplos de resultados a nivel operativo en lugar de múltiplos con resultados a nivel neto), tiene que ver con la mayor estabilidad y representatividad de los mismos. La contabilidad mexicana en su intención por reconocer en la información financiera (*Balance y del Estado del Resultado*) momentos de alta inflación y/o devaluación, incluye conceptos (*CIF ó Costo Integral de Financiamiento*) que se relacionan con dichas variables económicas y que influyen de manera importante en los resultados netos, además de la presencia recurrente de partidas extraordinarias.

El FV/Ebitda Permanecerá...

Asumiendo un escenario de estabilidad económica perdurable en México con el objetivo de convergencia hacia variables económicas de EUA, el P/U podría usarse principalmente para comparativos sectoriales y por emisoras (12m y/o estimados). No obstante, su referencia histórica será inútil en los primeros años. Por otra parte, a la luz de recientes acontecimiento en economías "desarrolladas" (EUA) relacionadas con uso indebido de contabilidad (Caso Enron), muchos inversionistas bursátiles a nivel mundial se suman con mayor gusto al empleo del múltiplo FV/Ebitda. **Conclusión: Regresaría el P/U... pero complementando al FV/Ebitda.**

La famosa convergencia...

Antes...

La tabla siguiente ejemplifica con cifras reales (totales de los resultados obtenido por las empresas que cotizan en Bolsa a cierres de distintos años expresados a pesos del 2001) el impacto a nivel de utilidad neta de las partidas de Pérdidas (ganancias) cambiarias y del Repomo (Resultado por Posición Monetaria) sucedidos en años de volatilidad económica (1994-97). Ambos conceptos asociados con variables de tipo de cambio e inflación.

Las Pérdidas Cambiarias y el Repomo son en ocasiones partidas virtuales...

La tabla indica la proporción de cada concepto (%) respecto al Ebitda acumulado cada año. En los años de 1994 y 1995 con devaluaciones de más del 50%, la Pérdida Cambiaria total de las empresas en Bolsa representó más del 60% de su Ebitda. En muchos casos esta partida fue virtual pues una parte importante de la deuda de las empresas se pagaría a más de un año. En 1995 y 1996, con fuertes inflaciones, el Resultado por Posición Monetaria (Repomo), representó el 90% y el 55% del Ebitda respectivamente. En todos los casos, estas partidas afectaron y distorsionaron la utilidad neta.

Estrategia – Impacto de Variables Económicas en Resultados Netos 1994-1997 (mdp)

CONCEPTO	1994	%	1995	%	1996	%	1997	%	RELACION
Ventas Totales	694,986	638%	764,830	554%	804,765	560%	871,717	552%	
Ut. Operativa	77,283	71%	95,098	69%	98,004	68%	112,467	71%	
Depreciación	31,627	29%	43,020	31%	45,645	32%	45,387	29%	
Ebitda	108,910	100%	138,118	100%	143,648	100%	157,854	100%	
CIF									
(Financiero)									
Interés Pagado	38,727	36%	98,934	72%	77,869	54%	59,728	38%	Cete / Devaluación
Interés Ganado	22,670	21%	48,112	35%	30,187	21%	22,334	14%	Cete / Devaluación
Pérdida Cambio	67,626	62%	100,117	72%	4,955	3%	6,800	4%	Devaluación
Repomo	-9,538	-9%	-123,650	-90%	-79,299	-55%	-41,768	-26%	Inflación
Ots. Gts.	-3,884	-4%	-3,100	-2%	4,771	3%	-1,717	-1%	
Impuestos	16,349	15%	22,177	16%	25,668	18%	28,659	18%	
Ut. Neta	-10,792	-10%	44,050	32%	76,710	53%	68,677	44%	
VARIABLE									
ECONOMICA									
Devaluación	60.80%		54.90%		1.70%		2.50%		
Inflación	7.10%		52.00%		27.70%		15.70%		
Cete 26d Prom.	14.00%		48.70%		31.30%		19.80%		

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / (*) La suma del estado de resultados de todas las empresas con pesos al diciembre del 2001

Ahora...

En una tabla similar para el periodo 1999-2001, se observa como la estabilidad en las variables económicas mencionadas ocasiona de inmediato una menor representatividad de las Ganancias ó Perdidas Cambiarias y del Resultado por Posición Monetaria respecto al Ebitda (3% y 6% en el 2001).

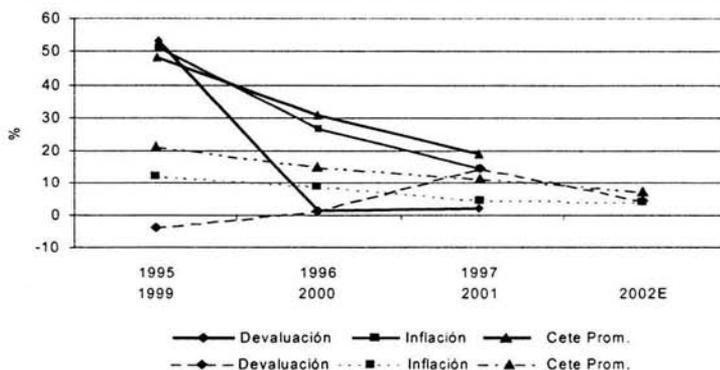
Estrategia – Impacto de Variables Económicas en Resultados Netos 1999- 2001 (mdp)

CONCEPTO	1999	%	2000	%	2001	%	RELACION
Ventas Totales	1,154,208	401%	1,250,115	415%	1,269,582	427%	
Ut. Operativa	194,631	68%	204,925	68%	198,389	67%	
Depreciación	93,274	32%	96,512	32%	98,841	33%	
Ebitda	287,905	100%	301,436	100%	297,230	100%	
CIF							
(Financiero) Interés Pagado	72,871	25%	69,724	23%	60,523	20%	Cete / Devaluación
Interés Ganado	24,643	9%	22,320	7%	17,652	6%	Cete / Devaluación
Perdida Cambio	-8,901	-3%	5,200	2%	-7,758	-3%	Devaluación
Repomo	-39,426	-14%	-30,327	-10%	-16,933	-6%	Inflación
Ots. Gts.	10,566	4%	13,100	4%	11,862	4%	
Impuestos	55,507	19%	64,862	22%	28,659	10%	
Ut. Neta	99,370	35%	78,986	26%	68,677	23%	
							2002 E
VARIABLE ECONOMICA	Devaluación	-3.80%	1.16%	14.78%	4.42%		
	Inflación	12.32%	8.96%	4.40%	4.15%		
	Cete 28d Prom.	21.3%	15.24%	11.31%	7.44%		

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / *) La suma del estado de resultados de todas las empresas con pesos al diciembre del 2001

Complementando las tablas anteriores, la gráfica siguiente indica las distintas tendencias que en los periodos indicados en las tablas anteriores presentaron justamente las variables económicas de inflación, devaluación (tipo de cambio) y tasa de interés (Cete 28 días promedio). **La estabilidad en años recientes resulta evidente.**

Tendencia de la Devaluación, Inflación y Tasas en Distintos Momentos



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Banxico / SHCP

Resultados: Descuento Directo vs. Descuento Proporcional

En la tabla siguiente, se indican y ordenan las emisoras en función al mayor descuento del P/U actual de la empresa mexicana vs. el sector en EUA (Columna: "Emisora vs. Sector EUA"). Otro indicador importante es la última columna (A-B), la cual compara la diferencia en puntos porcentuales que existe entre la relación (descuento ó premio) del P/U de cada emisora mexicana y el P/U del IPyC vs. la relación (descuento ó premio) del P/U de cada sector en EUA y el P/U del índice S&P 500.

P/U emisoras
mexicanas vs.
P/U sectorial de
EUA...

Estrategia – Comparativos del P/U12: Principales Descuentos Emisoras Mexicanas vs. Sectores de EUA

Emisora	Sector	México				EUA				A - B
		P/U Actual	Sector	Emisora vs. Sector	A) Emisora vs IPyC	Sector	P/U	Emisora vs Sector EUA	B) Sec.EUA Vs. S&P	
Ceramic UB	Cem./ Const.	4.82	8.03	-40.0%	-71.1%	Building Materials	94.20	-94.9%	132.0%	-203.1 pp
Sab *	Comer. Esp.	4.36	11.05	-60.5%	-73.8%	Retail (Specialty)	52.90	-91.8%	30.3%	-104.1 pp
Gconvi UBL	Comer. Esp.	4.83	11.05	-56.3%	-71.0%	Retail (Specialty)	52.90	-90.9%	30.3%	-101.3 pp
Tvaztica CPO	Med. Com.	10.01	38.34	-73.9%	-39.9%	Broadcasting	90.80	-89.0%	123.6%	-163.5 pp
Elektra CPO	Comer. Esp.	6.94	11.05	-37.2%	-58.3%	Retail (Specialty)	52.90	-86.9%	30.3%	-88.6 pp
Nadro B	Comer. Esp.	7.76	11.05	-29.7%	-53.4%	Retail (Specialty)	52.90	-85.3%	30.3%	-83.7 pp
Fragua B	Comer. Esp.	9.36	11.05	-15.2%	-43.8%	Retail (Specialty)	52.90	-82.3%	30.3%	-74.1 pp
Gcc B	Cem./ Const.	4.86	8.03	-39.5%	-70.8%	Construction (Cem & Aggs)	21.70	-77.6%	-46.6%	-24.3 pp
Geupec B	Bebidas	7.11	17.37	-59.1%	-57.3%	Beverages	31.30	-77.3%	-22.9%	-34.4 pp
Gsanbor B-1	Comer. Esp.	13.78	11.05	24.7%	-17.3%	Retail (Specialty)	52.90	-74.0%	30.3%	-47.6 pp
Comerci UBC	Comerciales	10.88	24.74	-56.0%	-34.7%	Retail (General Merchandise)	37.40	-70.9%	-7.9%	-26.8 pp
Pepsigx CPO	Bebidas	9.52	17.37	-45.2%	-42.8%	Beverages	31.30	-69.6%	-22.9%	-19.9 pp
Livelp 1	Departam.	11.42	10.40	9.9%	-31.4%	Retail (Department Stores)	35.80	-68.1%	-11.8%	-19.6 pp
Telmex L	Telefonía	10.20	16.02	-36.4%	-38.8%	Telephone	30.90	-67.0%	-23.9%	-14.9 pp
Soriana B	Comerciales	12.99	24.74	-47.5%	-22.0%	Retail (General Merchandise)	37.40	-65.3%	-7.9%	-14.1 pp
Contal *	Bebidas	11.25	17.37	-35.2%	-32.4%	Beverages	31.30	-64.1%	-22.9%	-9.5 pp
Gmodern *	Alimentos	9.17	82.24	-88.8%	-44.9%	Foods	25.10	-63.5%	-38.2%	-6.8 pp
Apasco *	Cem./ Const.	8.17	8.03	1.7%	-51.0%	Construction (Cem & Aggs)	21.70	-62.4%	-46.6%	-4.4 pp
Cemex CPO	Cem./ Const.	8.26	8.03	2.9%	-50.4%	Construction (Cem & Aggs)	21.70	-61.9%	-46.6%	-3.8 pp
Femsa UBD	Bebidas	14.00	17.37	-19.4%	-16.0%	Beverages	31.30	-55.3%	-22.9%	6.9 pp
Kof L	Bebidas	16.52	17.37	-4.9%	-0.8%	Beverages	31.30	-47.2%	-22.9%	22.1 pp
Tlevisa CPO	Med. Com.	51.00	38.34	33.0%	N.S.	Broadcasting	90.80	-43.8%	123.6%	N.S.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / S&P: Analysts' Handbook - January 2002

Valor de
Solvencia vs.
Valor de Mercado

2.4.6 El Múltiplo VM/VS

Continuando con el tema de múltiplos no relacionados con resultados a corto plazo (flujos y utilidades), sino de aquellos que representen un valor en los activos de las empresas ("fierros") proponemos el uso del múltiplo Valor de Mercado / Valor de Solvencia con la intención de identificar oportunidades realmente atractivas bajo un concepto de liquidación o venta de empresas.

Para considerar una empresa "barata", comparamos el **Valor de Mercado (VM) de una empresa vs. su Valor de Solvencia (VS)**. El Valor de Solvencia se obtiene al restar del **Valor de Realización (VR)**, los pasivos totales de cada empresa.

El Valor de Realización (VR) a su vez, se obtiene al suponer un precio de venta teórico para los diferentes activos de cada empresa de acuerdo a su grado de disponibilidad.

El Múltiplo VM/VS

Concepto	Formula	Objeto
VM: Valor de Mercado	Número de Acciones x Precio de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> Identificar lo que el mercado esta dispuesto a pagar en el momento por la empresa.
VR: Valor de Realización	Tipo de Activos x Tasa de Descuento	<ul style="list-style-type: none"> Medir el valor inmediato de los activos de la empresa bajo un supuesto de oferta por los mismos.
VS: Valor de Solvencia	VR - Pasivos totales	<ul style="list-style-type: none"> Medir la ganancia total de dueño de la empresa luego de restarle al valor de los activos, las deudas de las empresas.
VM/VS	Valor de Mercado / Valor de Solvencia	<ul style="list-style-type: none"> Comprara la el valor que asigna el mercado vs. su valor real de sus activo "castigados" y sin deuda.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Reconocemos que el precio de venta teórico y el grado de disponibilidad de los activos, podría ser distinto para cada sector y/o empresas en particular. **Sin embargo, decidimos aplicar un criterio uniforme para todas las empresas del mercado con las que se realizó éste ejercicio.**

DEF - VM/VS - Precio Teórico de Activos para el Valor de Realización (VR)

Activo	Circulante	Fijo	Otros Activos
Precio o Factor Teórico de Venta	80%	60%	40%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

2.4.7 ¿Qué nos Dice el Múltiplo?

Las múltiplos VM/VS inferiores a 1.0x identifican a las empresas que **en teoría**, podrían comprarse en el mercado a determinado precio (Valor de Mercado) y una vez obtenidas, se podrían "rematar" sus activos con un descuento importante (*Ver: tabla anterior*), pagar también todas las deudas contratadas por la empresa (Valor de Solvencia) y al final obtener una utilidad...**¿Alguna duda sobre su abaratamiento actual?**

El razonamiento más sencillo para entender el múltiplo VM/VS es el siguiente:

2.5 Múltiplos y Valuación del IPyC

Para continuar con el tema de valuaciones, veamos ahora (lo prometimos al final del Capítulo I) el enfoque de valuación que utilizamos (proponemos) para estimar el Índice de Precios y Cotizaciones

2.5.1 Estimaciones de Crecimiento y Múltiplos Esperados

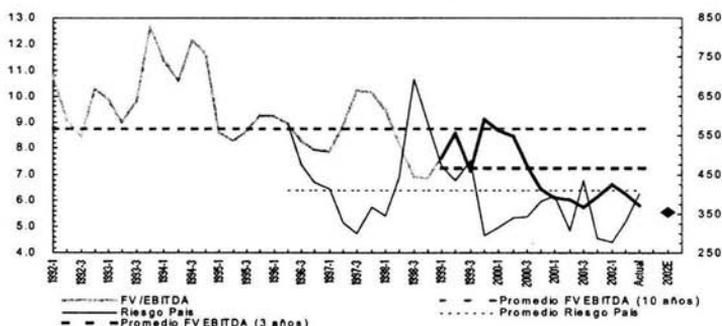
Análisis de múltiplos, en vez de análisis de precios.

El primer paso es identificar el crecimiento nominal de la utilidad operativa (Ebitda) del IPyC. Este crecimiento se obtiene ponderando el crecimiento estimado para las empresas más importantes del IPyC (Ver: *Siguiente Caso Real: "Estimación del IPyC al 2003"*).

El crecimiento determinado se utiliza para estimar un nuevo múltiplo (en nuestro caso el FV/Ebitda) para la fecha en que se desea hacer la proyección. En múltiplo estimado se construye con el índice bursátil actual (numerador) y las utilidades estimadas (denominador). De esta forma, el múltiplo estimado termina siendo menor que el actual.

Estrategia – Comparativo del FV/Ebitda 10 Años

	Promedio 3 años	Máximo 3 años	Actual 12m	2002E
FV/EBITDA	7.02x	10.08x	5.82x	5.56x
Relativo al máximo de 3 años	-30.34%		-42.25%	-44.82%
Relativo al promedio 3 años		43.54%	-17.11%	-20.80%



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Bloomberg

Ahora, se asume un nivel (rango) de valuación (múltiplos) que los inversionistas podrían estar dispuestos a pagar para la fecha estimada con base a un escenario previsto. Para este escenario se utilizan las siete variables que inciden en el comportamiento del IPyC que ya se comentaron en secciones anteriores.

El nivel o rango que se asume deberá ser siempre un múltiplo lógico. Se recomienda el uso de una referencia histórica reciente (promedio histórico) y/o de una correlación con múltiplos internacionales. (Ver: *Siguiente Caso Real: "Estimación del IPyC al 2003"*).

Por último, "simplemente" se despeja el rango de índice estimado (*numerador). Esto se realiza pues se tiene ya una cifra de utilidad operativa (Ebitda) estimada en el denominador, y un rango de múltiplo "esperado" en el resultado (FV/Ebitda) (Ver: *Siguiente Caso Real: "Estimación del IPyC al 2003"*).

* En este caso se asume que la proporción de deuda neta es equivalente a la actual y por ello solo se utiliza el nivel del IPyC.

G) CASO REAL: Estimación del IPyC al 2003

TÍTULO: "2003: A Esperar lo Inesperado"

FECHA: Noviembre, 2002

AUTOR: Carlos Ponce B.

El crecimiento real del Ebitda estimado para el IPyC en el 2003 es del 6.0%. La tabla siguiente justifica dicha cifra indicando la estimación de crecimiento individual del Ebitda real para el próximo año (2003) para el grupo de nueve emisoras que representan casi el 67% del IPyC. Cualquier avance menor en el Ebitda anual que pueda registrar cualquier otra de las 29 empresas que conforman el índice bursátil (33% restante del IPyC), significaría un crecimiento adicional a dicho pronóstico.

Diferencia entre
Operativos y
Netos

Estrategia – Crecimiento Real del Ebitda Estimado para el IPyC 2003

Emisora	"Peso" IPyC	Crecimiento Real Ebitda por Emisora					Crecimiento Pond. Ebitda ("Peso" x Resultado Emisora)				
		2001	1T02	2T02	2002E	2003E	2001	1T02	2T02	2002E	2003E
Telmex	16.63%	1.23%	-8.91%	-5.60%	-1.99%	5.18%	0.20%	-1.48%	-0.93%	-0.33%	0.86%
Walmex	15.09%	19.10%	20.72%	16.67%	17.82%	12.33%	2.88%	3.13%	2.52%	2.69%	1.86%
*Telecom	5.09%	9.91%	-18.00%	5.00%	4.80%	9.91%	0.50%	-0.92%	0.25%	0.24%	0.50%
Amx	8.05%	3.52%	48.95%	64.20%	31.80%	24.13%	0.28%	3.94%	5.17%	2.56%	1.94%
Cemex	8.61%	73.80%	-15.92%	-8.76%	-9.24%	7.58%	6.35%	-1.37%	-0.75%	-0.80%	0.65%
Tlevisa	4.09%	-12.65%	6.91%	15.00%	3.26%	4.74%	-0.52%	0.28%	0.61%	0.13%	0.19%
*Gcarso	2.99%	-2.34%	-14.70%	-14.60%	-6.00%	7.00%	-0.07%	-0.44%	-0.44%	-0.18%	0.21%
*Bimbo	2.84%	7.93%	5.97%	-15.00%	-4.00%	5.00%	0.23%	0.17%	-0.43%	-0.11%	0.14%
Femsa	3.07%	-1.76%	10.86%	3.90%	10.61%	4.96%	-0.05%	0.33%	0.12%	0.33%	0.15%
TOTAL	66.46%						9.81%	3.64%	6.12%	4.53%	6.52%
PIB							-0.30%	-2.00%	1.30%	2.1%	3.5%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

La tabla siguiente indica la correlación histórica del múltiplo P/U de EUA (S&P) y el FV/Ebitda en México (IPyC). Manteniendo dicha correlación y asumiendo el múltiplo P/U de EUA en el nivel de los últimos 2 años, el FV/Ebitda del IPyC debería estar en 6.54x...

Estrategia – Correlaciones de Múltiplos (EUA- México)

IPyC (USD) 10-Oct-2002	FV / Ebitda 10-Oct-2002	FV / Ebitda 2003 E Ixe	P/U Sector Intenal. Prom. 2a	Diferencia Promedio 2 años	FV / Ebitda Correl.
596.34	5.83x	5.18x	36.93x	-82.29%	6.54x

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Standard & Poor's Handbook

... Esta otra tabla indica el comportamiento histórico del múltiplo FV/Ebitda en México y señala el promedio del mismo en distintos periodos...

Estrategia – Múltiplos Promedios Históricos del IPyC

FV / Ebitda Prom. Últimos 10 años	FV / Ebitda Prom. Últimos 5 años	FV / Ebitda Prom. Últimos 3 años	FV / Ebitda Prom. Últimos 2 años
8.77	7.22	7.01	6.30

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Asumiendo que para finales del 2003 el múltiplo al que estén dispuestos a pagar los inversionistas se explique en un 25% por su correlación histórica (6.54x) y en un 75% por su nivel histórico promedio de los últimos 2 años (6.3x), el cual es muy conservador, el múltiplo ponderado estimado sería de 6.36x. En un rango de 6.11x a 6.61x, el pronósticos del IPyC hacia finales del 2003 podría estar entre 7,014 pts. y 7,589 pts.

Con un tipo de cambio de \$10.4 estimado hacia esa fecha, el rendimiento estimado en dólares se sitúa en un rango de 13.1% a 22.4%.

LO IMPORTANTE ES QUE A PESAR DEL RANGO CONSERVADOR DEL MÚLTIPLO, EL RESULTADO ESPERADO A MAYOR PLAZO RESULTA MUY ATRACTIVO.

Estimaciones Personalizadas

A continuación una matriz que permite identificar bajo distintos escenarios de valuaciones (múltiplo FV/Ebitda) considerados (personalice usted el que más le convenza), el nivel de índice bursátil correspondiente y su rendimiento en dólares equivalente, asumiendo también distintos pronósticos de tipo de cambio al cierre de año.

Hacia fin de año Preliminar – Múltiplos Promedios Históricos en EUA

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	
Múltiplo Proyectado	5.10	5.35	5.60	5.85	6.10	6.35	6.60	6.85	7.10	7.35	7.60	
Dscct vs. Prom.	-18.9%	-14.9%	-10.9%	-6.9%	-3.0%	1.0%	5.0%	9.0%	13.0%	16.9%	20.9%	
IPC e (Pesos)	5,864	6,151	6,439	6,727	7,014	7,302	7,589	7,877	8,164	8,452	8,740	
A	9.70	1.4%	6.3%	11.3%	16.3%	21.3%	26.2%	31.2%	36.2%	41.1%	46.1%	51.1%
B	9.80	0.3%	5.3%	10.2%	15.1%	20.0%	24.9%	29.9%	34.8%	39.7%	44.6%	49.5%
C	9.90	-0.7%	4.2%	9.1%	13.9%	18.8%	23.7%	28.6%	33.4%	38.3%	43.2%	48.0%
D	0.00	-1.7%	3.2%	8.0%	12.8%	17.6%	22.4%	27.3%	32.1%	36.9%	41.7%	46.6%
E	10.10	-2.6%	2.1%	6.9%	11.7%	16.5%	21.2%	26.0%	30.8%	35.6%	40.3%	45.1%
F	10.20	-3.6%	1.1%	5.9%	10.6%	15.3%	20.0%	24.8%	29.5%	34.2%	39.0%	43.7%
G	10.30	-4.5%	0.1%	4.8%	9.5%	14.2%	18.9%	23.6%	28.2%	32.9%	37.6%	42.3%
H	10.40	-5.5%	-0.8%	3.8%	8.5%	13.1%	17.7%	22.4%	27.0%	31.6%	36.3%	40.9%
I	10.50	-6.4%	-1.8%	2.8%	7.4%	12.0%	16.6%	21.2%	25.8%	30.4%	35.0%	39.6%
J	10.60	-7.2%	-2.7%	1.9%	6.4%	11.0%	15.5%	20.1%	24.6%	29.2%	33.7%	38.3%
K	10.70	-8.1%	-3.6%	0.9%	5.4%	9.9%	14.4%	18.9%	23.4%	28.0%	32.5%	37.0%
L	10.80	-9.0%	-4.5%	0.0%	4.4%	8.9%	13.4%	17.8%	22.3%	26.8%	31.2%	35.7%
M	10.90	-9.8%	-5.4%	-0.9%	3.5%	7.9%	12.3%	16.8%	21.2%	25.6%	30.0%	34.5%
N	11.00	-10.6%	-6.2%	-1.8%	2.5%	6.9%	11.3%	15.7%	20.1%	24.5%	28.8%	33.2%
O	11.10	-11.4%	-7.1%	-2.7%	1.6%	6.0%	10.3%	14.7%	19.0%	23.3%	27.7%	32.0%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Refuerzo de pronóstico...

2.5.2 Pronóstico Desde Precios Objetivos

Una metodología adicional que nos ayudará a fortalecer nuestro pronóstico para el IPyC es la que propone un procedimiento alterno utilizando los Precios Objetivos de las emisoras que conforman el IPyC. Para reafirmar el pronóstico del IPyC empleamos un criterio que utiliza las estimaciones de los Precios Objetivos de las empresas que conforman el IPyC para calcular después un crecimiento ponderado utilizando el "peso" que cada emisoras tiene en el índice bursátil. El crecimiento ponderado se aplica al nivel del IPyC actual.

Es importante señalar que la metodología de cálculo de precios objetivos resulta idéntica a la aplicada para el IPyC

Pronóstico del IPyC – Crecimientos Reales Estimados en Ebitda al 2001						
Sector	Emisora	% IPyC	Precio	Pcio. Obj	Var%	Var%
		Por Emisora	20-Abr'01	E2001	Lineal	Pond.
Telefonia	Telmex	17.18%	16.18	25.06	54.9%	9.8%
Comerciales	Walmex	10.72%	22.65	35	54.5%	5.8%
G. Financieros	Banacci	8.92%	17.36	27.50	58.4%	5.2%
Telefonia	Amx	8.00%	7.47	11.73	57.0%	4.6%
Telefonia	Telecom	7.31%	18.00	26.34	46.3%	3.4%
Cemento	Cemex	6.58%	42.76	61.60	44.1%	2.9%
G. Financieros	Gfbo	5.81%	6.94	7.81	12.5%	0.7%
Med De Comun.	Tievisa	4.18%	17.25	26.48	53.5%	2.2%
G. Financieros	Gfinbur	3.75%	33.45	ND		
Bebidas	Femsa	2.34%	33.51	51.13	52.6%	1.2%
Alimentos	Savia	2.33%	38.00	31.63	-16.8%	-0.4%
G. Industriales	Gcarso	2.16%	35.04	39.53	12.8%	0.3%
Alimentos	Bimbo	2.14%	13.60	16.51	21.4%	0.5%
Mineras	Gmexico	2.11%	24.70	36.51	47.8%	1.0%
Papel	Kimber	1.96%	24.20	37.01	52.9%	1.0%
Bebidas	Gmodelo	1.72%	24.00	33.11	38.0%	0.7%
Cemento	Apasco	1.51%	49.07	69.97	42.6%	0.6%
Comerciales	Soriana	1.48%	21.00	39.85	89.8%	1.3%
Com. Especial.	Gsanbor	1.30%	12.50	25.20	101.6%	1.3%
Med De Comun.	Tvaztca	1.13%	4.53	8.22	81.4%	0.9%
Bebidas	Contal	1.03%	12.00	18.02	50.1%	0.5%
Med De Comun.	Cie	0.94%	33.30	51.90	55.9%	0.5%
G. Industriales	Alfa	0.85%	13.34	22.80	70.9%	0.6%
G. Financieros	Gfnoite	0.84%	15.20	18.00	18.4%	0.2%
Siderúrgicas	Tamsa	0.83%	105.00	160.00	52.4%	0.4%
Mineras	Peñoles	0.51%	10.70	14.58	36.3%	0.2%
Construcción	Ara	0.42%	13.00	18.87	45.1%	0.2%
Com. Especial.	Elektra	0.35%	8.20	14.5	76.8%	0.3%
Alimentos	Gruma	0.34%	7.71	8.97	16.3%	0.1%
G. Industriales	Vitro	0.29%	9.00	12.62	40.2%	0.1%
G. Industriales	Gissa	0.26%	7.46	13.88	86.0%	0.2%
Comerciales	Comerci	0.25%	7.15	12.5	74.8%	0.2%
G. Industriales	Desc	0.25%	3.93	6.07	54.5%	0.1%
Cemento	Gcc	0.10%	6.16	9.97	61.8%	0.1%
Construcción	Geo	0.10%	8.70	13.30	52.9%	0.1%
IPyC		99.99%	5,950.79			46.5%
IPyC (E'01)						8,652.79

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa / Bloomberg

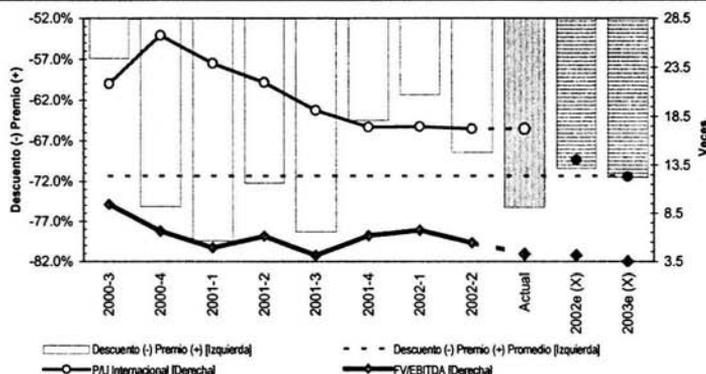
2.5.3 Precios Objetivos por Emisora

La tabla siguiente ejemplifica una matriz para el cálculo de un rango estimado de Precios Objetivos por emisora para Organización Soriana (Soriana), una empresa de cadena de tiendas comerciales con importante participación de mercado en el norte del país.

La tabla y gráfica siguiente indica que la correlación entre el múltiplo FV/Ebitda de Soriana (4.26x actual) y del múltiplo P/U del sector comercio en EUA (20.54x en promedio los últimos dos años) registra un descuento a favor del primero del 71.35%. En este momento el descuento es de casi 75% por lo que de ser mayor se presentaría una oportunidad de "trading".

Precio 23-Oct-2002	FV / Ebitda 23-Oct-2002	FV / Ebitda 2002 E	P/U Sector Intenal. Prom. 2a	Diferencia Promedio 2 años	FV / Ebitda Correl.
20.35	4.26	4.14	20.54	-71.35%	5.89

Correlación del Múltiplo P/U Sector Comercio EUA (S&P) vs, FV/Ebitda de Soriana



Fuente : Ixe Casa de Bolsa / BMV

Por otra parte, la siguiente tabla indica que el múltiplo FV/Ebitda de Soriana en los últimos 3 años ha cotizado en un promedio de 7.73x, es decir que su múltiplo actual (4.26x) es casi 45% menor a dicho promedio...

Años	Promedio	Actual vs Promedio	Estimado vs Promedio	Maximo	Actual vs Maximo	Estimado vs Maximo
5 Años	10.38	-58.98%	-60.08%	21.63	-80.32%	-80.85%
3 Años	7.73	-44.93%	-46.40%			

Si asumimos que hacia finales de "x" año, los inversionistas estarán dispuestos a pagar un múltiplo que se explique en una parte (50%) por la correlación histórica (con el múltiplo actual) y en otra (50% restante) por el promedio de los últimos 3 años, el múltiplo FV/Ebitda estimado sería de 6.81x.

En la tabla siguiente, el segundo renglón de la matriz identifica alternativas de múltiplos probables destacando justamente el 6.81x.

En la misma matriz, las columnas de la derecha indican diferentes pronósticos de crecimiento nominal y real en el Ebitda de la empresa para la misma fecha de nuestra estimación de precios objetivos.

El "cruce" de cualquiera de las variables seleccionadas (múltiplo FV/Ebitda y estimación de crecimiento en el Ebitda) indica el precio objetivo que la emisora debería tener.

Precio Objetivo

Crecimiento		A	B	C	D	E	F	G	H	I
Real	Nominal	5.56	5.81	6.06	6.31	6.56	6.81	7.06	7.31	7.56
-2.0%	2.9%	26.15	27.33	28.50	29.68	30.86	32.03	33.21	34.39	35.56
-1.0%	3.9%	26.42	27.61	28.80	29.98	31.17	32.36	33.55	34.74	35.93
0.0%	5.0%	26.69	27.89	29.09	30.29	31.49	32.69	33.89	35.09	36.29
1.0%	6.0%	26.95	28.16	29.38	30.59	31.80	33.02	34.23	35.44	36.65
2.0%	7.1%	27.22	28.44	29.67	30.89	32.12	33.34	34.57	35.79	37.02
3.0%	8.1%	27.49	28.72	29.96	31.20	32.43	33.67	34.91	36.14	37.38
4.0%	9.2%	27.75	29.00	30.25	31.50	32.75	34.00	35.24	36.49	37.74
5.0%	10.2%	28.02	29.28	30.54	31.80	33.06	34.32	35.59	36.84	38.10
6.0%	11.3%	28.29	29.56	30.83	32.10	33.38	34.65	35.92	37.19	38.47
7.0%	12.3%	28.55	29.84	31.12	32.41	33.69	34.98	36.26	37.55	38.83
8.0%	13.4%	28.82	30.12	31.41	32.71	34.01	35.30	36.60	37.90	39.19
9.0%	14.4%	29.09	30.40	31.70	33.01	34.32	35.63	36.94	38.25	39.56
10.0%	15.5%	29.35	30.67	32.00	33.32	34.64	35.96	37.28	38.60	39.92
11.0%	16.5%	29.62	30.95	32.29	33.62	34.95	36.28	37.62	38.95	40.28
12.0%	17.6%	29.89	31.23	32.58	33.92	35.27	36.61	37.96	39.30	40.64

Fuente : Ixe Casa de Bolsa / BMV

Por último una matriz similar indica el crecimiento lineal desde el momento actual para las combinaciones posibles (precios objetivos). El rendimiento se puede calcular también de manera anualizada, el cual resulta muy útil cuando la fecha de análisis comienza a alejarse de un plazo anual (12 meses).

Rendimiento Lineal

Crecimiento		A	B	C	D	E	F	G	H	I
Real	Nominal	5.56	5.81	6.06	6.31	6.56	6.81	7.06	7.31	7.56
-2.0%	2.9%	28.5%	34.3%	40.1%	45.9%	51.6%	57%	63.2%	69.0%	74.8%
-1.0%	3.9%	29.8%	35.7%	41.5%	47.3%	53.2%	59.0%	64.9%	70.7%	76.5%
0.0%	5.0%	31.1%	37.0%	42.9%	48.8%	54.7%	60.6%	66.5%	72.4%	78.3%
1.0%	6.0%	32.4%	38.4%	44.4%	50.3%	56.3%	62.2%	68.2%	74.2%	80.1%
2.0%	7.1%	33.8%	39.8%	45.8%	51.8%	57.8%	63.8%	69.9%	75.9%	81.9%
3.0%	8.1%	35.1%	41.1%	47.2%	53.3%	59.4%	65.4%	71.5%	77.6%	83.7%
4.0%	9.2%	36.4%	42.5%	48.6%	54.8%	60.9%	67.1%	73.2%	79.3%	85.5%
5.0%	10.2%	37.7%	43.9%	50.1%	56.3%	62.5%	68.7%	74.9%	81.1%	87.2%
6.0%	11.3%	39.0%	45.3%	51.5%	57.8%	64.0%	70.3%	76.5%	82.8%	89.0%
7.0%	12.3%	40.3%	46.6%	52.9%	59.2%	65.6%	71.9%	78.2%	84.5%	90.8%
8.0%	13.4%	41.6%	48.0%	54.4%	60.7%	67.1%	73.5%	79.9%	86.2%	92.6%
9.0%	14.4%	42.9%	49.4%	55.8%	62.2%	68.7%	75.1%	81.5%	87.9%	94.4%
10.0%	15.5%	44.2%	50.7%	57.2%	63.7%	70.2%	76.7%	83.2%	89.7%	96.2%
11.0%	16.5%	45.6%	52.1%	58.7%	65.2%	71.8%	78.3%	84.8%	91.4%	97.9%
12.0%	17.6%	46.9%	53.5%	60.1%	66.7%	73.3%	79.9%	86.5%	93.1%	99.7%

Fuente : Ixe Casa de Bolsa / BMV

Una buena selección no es suficiente...

2.6 ¿Cómo Invierto?

Hasta aquí podríamos suponer que identificando a un grupo de empresas con los mejores fundamentos, y seleccionando algunas de ellas con proporciones similares (5 acciones y 20% de "peso" en cada una) estaríamos listos para comenzar a invertir en el Mercado Accionario. **Lo anterior es casi cierto de no ser por algunos detalles:**

1. **Los fundamentos se revisan periódicamente.** El que una empresa o un grupo de empresas sean fundamentalmente atractivos hoy, no significa que sean así por siempre. En nuestra actividad como analistas, seguimos todos los días distintas variables (eventos) que afectan el entorno y condición de las empresas para actuar de manera inmediata si existiera algún elemento que cambiara nuestra opinión de la misma (ejemplo: Alza de insumos, huelgas, menores ventas, devaluación, etc.).
2. **Diversificación como sinónimo de riesgo.** Significa "no poner todos los huevos en una misma canasta". En este sentido, los extremos son también malos en los resultados finales. Pretender una diversificación en el mercado bursátil comprando sólo dos acciones es tan malo como pretenderlo hacer con treinta (30). Diversos estudios demuestran que una diversificación ideal en términos de disminución de riesgo se logra con un mínimo de seis (6) acciones, mientras que en nuestra experiencia hemos visto que un máximo de 15 resulta bastante sano.
1. **¿Contra quién compito?** Cualquier inversionista de renta variable deberá estar muy claro de que el resultado a superar (vencer) deberá ser el(los) representado(s) por el(los) índice(s) de su(s) mercado(s) correspondiente(s). En el caso de México por el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). Resulta absurdo comparar las ganancias del mercado accionario con alternativas de renta fija (Cetes, Obligaciones, etc.) o tipo de cambio pues los riesgos asumidos son distintos. Al indicador con el que uno compete se le llama "**Benchmark**".

2.6.1 "Diversificación Inteligente"

Mínimo seis acciones...

La segunda parte del modelo de Estrategia Integral que propongo resuelve la pregunta de ¿Cómo Invertir?, mediante un concepto que llamo "Diversificación Inteligente". Como ya se mencionó el primer paso es considerar por lo menos seis acciones diferentes en donde se debe tener cuidado de no considerar tampoco solo uno o dos sectores. La diversificación termina siendo la segunda forma básica para disminuir (controlar) el riesgo característico de este mercado.

La primera es la proporción de inversión que de un portafolio global (renta fija, renta variable, coberturas, inmuebles, etc.) se decide destinar a la renta variable.

Conocer al adversario.

El segundo paso es conocer al adversario. Esto significa saber como esta constituida la variable que queremos superar en rendimiento (en nuestro mercado es el Índice de Precios y Cotizaciones). Recomendamos primero identificar siempre la estructura del IPyC en términos de la importancia de los sectores y las empresas que lo conforman para construir mediante un proceso de comparación un portafolio propio diversificado, fundamentado y competitivo vs. el IPyC.

El otras palabras, se busca sobreponderar (invertir en proporciones mayores) los sectores y acciones que fundamentalmente resultan atractivos respecto al "peso" que tienen en el IPyC.

¿Cómo ves a
CIE...?...
Bien, perfecto,
gracias..

Bye.

2.6.2 Un Error Típico

En la práctica, resulta común que un asesor de inversión pregunte la opinión sobre alguna empresa. Cuando el analista (especialista del sector) termina de justificar una opinión favorable, por lo general la llamada concluye y los dos (asesor y analistas) creen que han hecho bien su trabajo... ¡Error!

Supongamos que el asesor preguntó por CIE (Compañía Interamericana de Entretenimiento), empresa líder en el ramo de entretenimiento en vivo en México con fundamentos en general positivos. Si la respuesta es muy favorable ¿cuánto de esta acción debería usted tener en su portafolio de acciones?... ¿10%, 20%, 30?. La verdad es que no demasiado pues a pesar de ser una muy buena empresa, no representa ni 0.6% del IPyC. En el otro extremo, si les preguntaran por Telmex, la respuesta fuera también positiva y usted decidiera invertir solo 5%, corre el riesgo de que su portafolio tenga un rendimiento menor al del IPyC si la acción de Telmex sube, ya que esta representa más del 17% de índice bursátil.

Concluimos así que la distribución por sí sola no es suficiente, debemos saber como construir un portafolio. Existen modelos muy sofisticados de Administración de Portafolios que emplean medidas estadísticas precisas (Betas, Desviación Estándar, etc.) para la construcción de portafolios ("Assets Allocations"). Para el tipo de clientes menos sofisticados, los criterios de diversificación comentados, representan de alguna forma la esencia de estos portafolios. En la práctica los resultados de la Estrategia Integral han superado incluso modelos mucho más sofisticados.

Las tablas siguientes ejemplifican la forma en que se propone la construcción de un portafolio personalizado. La primera tabla consiste en un comparativo sectorial entre la estructura del IPyC, un portafolio modelo institucional y la propuesta a un cliente.

Ejemplo de
presentación de
portafolios.

Si el cliente tuviera un portafolio previo, entonces se incluye también la estructura "actual" de su portafolio para compararlo vs. los demás.

Propuesta de Reestructuración Sectorial de Portafolio

Sector	IPyC	Portafolio Modelo	Propuesta
No. Emisoras	38	18	10
Alimentos	3.20%		
Bebidas	8.79%	7.00%	13.00%
Cemento y Mat. Construcción	10.47%	12.52%	5.00%
*Comerciales	17.06%	21.13%	24.00%
Comercio Especializado	1.96%		
Construcción	0.98%	2.79%	8.00%
Gps. Financieros	9.38%	12.28%	
Gps. Industriales	5.28%	4.18%	5.00%
Medios de Comunicación	5.60%	3.64%	10.00%
Mineras	1.77%		
Papel	1.92%	2.44%	
Siderúrgicas	0.80%		
Telefonía	32.86%	34.02%	35.00%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / PP: Portafolio Personal *) Walmart incluye

La segunda tabla contiene la misma información pero a nivel emisora.

Propuesta – Propuesta de Portafolio por Emisora vs. IPyC y Portafolio Ixe y Actual				
Sector	Emisora	IPyC	Est C²	Propuesta
Alimentos	Bimbo	2.84%		
	Savia	0.36%		
Bebidas	Arca	1.95%		
	Contal	1.64%		
	Femsa	3.07%	3.11%	8.00%
	Gmodelo	2.13%	3.88%	5.00%
Cemento	Apasco	1.86%	3.98%	5.00%
	Cemex	8.61%	8.54%	
Comerciales	Comerci	0.26%		
	Soriana	1.71%	3.55%	8.00%
	Walmex V	13.39%	14.50%	16.00%
	Walmex C	1.70%	3.08%	
Comercio Especializado	Elektra	1.01%		
	Gsanbor	0.16%		
	Tenus	0.31%		
	Uscom	0.48%		
Construcción	Ara	0.63%		8.00%
	Geo	0.26%	2.79%	
	Ica	0.09%		
Gps. Financieros	Gfbb	4.40%	5.61%	
	Gfinbur	3.45%	3.35%	
	Gfnorte	1.53%	3.32%	
Gps. Industriales	Alfa	1.23%	4.18%	5.00%
	Desc	0.33%		
	Gcarso	2.99%		
	Gissa	0.73%		
Medios Comunic.	Cie	0.58%		
	Tlevisa	4.09%	3.64%	10.00%
	Tvaztca	0.93%		
Mineras	Gmexico	0.92%		
	Peñoles	0.85%		
Papel	Kimber	1.92%	2.44%	
Siderúrgicas	Tamsa	0.80%		
Telefonia	Amstel	2.99%	5.40%	
	Amx	8.05%	7.45%	15.00%
	Cel	0.10%		
	Telecom	5.09%	4.71%	
	Telmex	16.63%	16.46%	20.00%
IPyC / Est C²		100.00%	100.00%	
Propuesta				100.00%

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa *) Serie C y V **) Solo se Indican

2.7 ¿Cuándo Compro o Vendo?

Timing: En Busca del Momento "Ideal"... ¿Existe?

Una vez identificadas las mejores opciones fundamentales y una "diversificación inteligente en el portafolio", habrá que resolver el tema del momento "ideal" de participación del mercado. **ESTA PARTE COMPLEMENTA LA ESTRATEGIA INTEGRAL Y ES IGUAL DE IMPORTANTE QUE LAS OTRAS ANTERIORES.**

2.7.1 Lo Malo...

Cualquiera que haya invertido alguna vez en este mercado se habrá dado cuenta de la dificultad y el riesgo que ello conlleva, no obstante una visión a mayor plazo como la que siempre recomendamos, ésta inquietud no debería ser tan importante. En mi experiencia, he confirmado que **el permanecer "fuera del mercado" en DIAS importantes de alza, disminuye significativamente los rendimientos en el tiempo, del mismo modo que afecta el permanecer en momentos de bajas pronunciadas y/o permanentes.** La tabla siguiente indica la dramática disminución que representa en el rendimiento acumulado del IPyC de 1990 a 1999 el haberse "perdido" días con mayor crecimiento en el mercado.

Presentación – Rendimiento del IPyC 1990-1999 sin Mejores Días de Alza

Rendimiento del IPC desde 1990	990.42%
Rendimiento del IPC sin 5 mejores días	566.87%
Rendimiento del IPC sin 10 mejores días	378.89%
Rendimiento del IPC sin 30 mejores días	82.99%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Rendimiento del IPyC 1990-1999 sin Mejores Días de Alza



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

2.7.2 Lo Bueno...

El Promedio Móvil de 30 días demuestra eficiencia.

Afortunadamente, existen algunas "herramientas técnicas" que pueden contribuir a identificar momentos oportunos de "Entrada o Salida" del mercado a partir de ciertas tendencias.

El empleo **CONSISTENTE** del Promedio Móvil a 30 días en los últimos diecisiete (17) años, **ha demostrado su eficacia para aminorar riesgos de caídas y maximizar rendimientos en periodos de alza en el Mercado Accionario.**

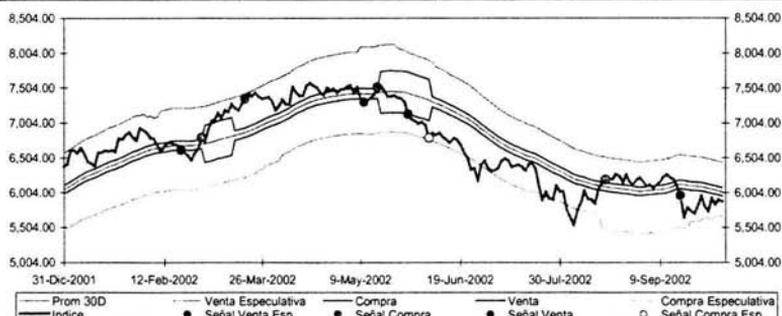
Es importante señalar que dicha herramienta fue seleccionada dentro de un grupo de cinco distintas herramientas técnicas (Soportes y Resistencias, RSI, Ondas de Elliot, Estocásticos, Promedios Móviles) cuyos resultados teóricos obtenidos usando solamente la herramienta se compararon

¿Cómo funciona ?

El empleo de esta herramienta (Promedio Móvil a 30 días) consiste en "entrar" al mercado cada vez que un precio (índice) "cruza" a la alza el Promedio Móvil a 30 días, y el vender con el movimiento contrario. De esta forma se busca estar invertido en el

mercado la mayor parte de un movimiento alcista y evitar lo más pronto posible movimientos a la baja.

IPyC con Indicadores Técnicos de la Herramienta ET



Fuente : Ixe Casa de Bolsa / BMV

Convencidos de la existencia de una serie de herramientas técnicas cuya correcta combinación (en acumulaciones en tendencias, de corto plazo, de largo plazo, etc. etc. etc.) pudiera resultar mejor que el PM30d, nuestra preferencia por ésta última se sigue justificando por las siguientes razones:

Resultados: El empleo consistente del mismo ha demostrado favorables resultados en el tiempo... ¿Tiene usted una estadística consistente mejor a la de la ET comparada vs. una estrategia de inversión permanente?... ¿Qué tan bueno es su "porcentaje de bateo"?

Facilidad: Al entender al PM30d como una herramienta que identifica tendencias lógica de empleo es mucho más "cómoda" para el usuario. En este sentido es importante insistir en dos asuntos: 1) El criterio de selección de emisoras nos lo proporciona el Análisis Fundamental; y 2) Tarde o temprano el mercado (IPyC o Precios de emisoras) terminan por identificar tendencias.

Es General: Relacionado con los dos argumentos anteriores, los resultados identificados con el PM30d vs. una estrategia de inversión permanente ha resultado muy favorable para la mayoría de las emisoras.

2.7.3 Más que un PM30d

La llamamos "ET"

En realidad, los muy favorables resultados derivados del empleo consistente del Promedio Móvil de 30 días (PM30d), involucran algo más que solamente este promedio, son resultado de una investigación permanente que ha permitido incluir variables adicionales como: Rangos de validación de tendencia, Niveles de Compra y Venta Especulativa, validación por volumen de operación, etc. Para diferenciar el empleo común del PM30d respecto a la metodología propuesta, identificaremos a la segunda como una Estrategia de Tendencias (ET). Muchos de estos conceptos se presentan con mayor detalle en el siguiente Caso Real ("Herramienta ET").

2.7.4 Número de Señales (Movimientos) y Comisiones

Por lo que toca a cualquier inquietud relacionada con una cantidad excesiva de señales de entrada y salida que pudiera generar una herramienta como ésta en un periodo determinado y/o el impacto real sobre el resultado obtenido luego de una comisión, la tabla destaca:

Número de Señales: Desde 1985 hasta el año 2000, el promedio de señales por año (suma de compras y ventas) fueron de once (11). No obstante, en algunos años éstas se han llegado a acumular en periodos cortos (4 en un mes).

¿Si me da muchas señales en movimientos laterales y pierdo con la comisión?

Lo importante aquí es mantener siempre un escenario de inversión mayor a 18 meses.

La tabla siguiente compara los resultados obtenidos año con año desde 1985 con el uso consistente de la ET vs. los resultados del IPyC. La tabla incluye resultados con comisiones de 0.5p.

Comparativos de Rendimiento del IPyC con y sin Empleo del PM30d								
Año	Var. IPyC	Var. ET	ET - IPyC	No. Sñl.	Var. ET c/Com. 0.5%	ET - IPyC	Var. ET	No. Sñl.
1985	181.26%	185.51%	4.25 pp	5	178.44%	-2.82 pp	157.25%	9
1986	320.66%	374.80%	54.15 pp	4	365.38%	44.72 pp	283.84%	8
1987	124.35%	691.86%	567.52 pp	1	687.90%	563.56 pp	344.95%	3
1988	100.18%	80.67%	-19.51 pp	10	71.84%	-28.34 pp	90.51%	15
1989	98.05%	101.79%	3.74 pp	7	94.83%	-3.22 pp	88.01%	11
1990	50.09%	69.15%	19.06 pp	4	65.79%	15.70 pp	57.01%	8
1991	127.65%	109.86%	-17.80 pp	7	101.61%	-26.05 pp	94.29%	12
1992	22.91%	45.02%	22.11 pp	8	39.32%	16.41 pp	26.79%	11
1993	47.92%	65.71%	17.79 pp	6	60.81%	12.88 pp	57.31%	11
1994	-8.72%	10.76%	19.48 pp	9	5.87%	14.59 pp	7.48%	15
1995	16.96%	77.51%	60.56 pp	7	71.39%	54.44 pp	60.13%	12
1996	20.97%	15.46%	-5.51 pp	11	8.72%	-12.25 pp	21.41%	16
1997	55.59%	52.05%	-3.54 pp	7	47.55%	-8.04 pp	56.75%	11
1998	-24.28%	5.27%	29.55 pp	9	0.63%	24.91 pp	4.12%	17
1999	80.06%	91.33%	11.26 pp	7	84.73%	4.67 pp	73.21%	14
2000	-20.73%	1.62%	22.34 pp	9	-2.86%	17.86 pp	6.05%	17
2001	12.74%	7.16%	-5.58 pp	13	0.40%	-12.34 pp	6.69%	18

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / *) Resultados con Comisión

Resultados acumulados

En esta otra tabla (siguiente), se resume la ganancia acumulada en diferentes periodos. La estadística atiende solamente señales "seguras" de esta herramienta (también existen las especulativas), y considera una tasa de Cetes promedio en los momentos en que nos mantiene "fuera" del mercado.

Comparativo de Rendimientos en el IPyC							
	IPyC Lineal	Var. ET	Var. ET c/Com. 0.5%	# de Señales	Var. ET	Var. ET c/Com. 0.5%	# de Señales
17 Años	1,599.67 x	25,272.62 x	13,505.80 x	124	6,399.32 x	3,369.70 x	213
16 Años	568.11 x	8,851.17 x	4,849.87 x	119	2,486.94 x	1,344.17 x	203
15 Años	134.29 x	1,863.39 x	1,041.35 x	115	647.18 x	356.99 x	195
14 Años	59.30 x	234.44 x	131.29 x	114	144.67 x	79.86 x	192
13 Años	29.12 x	129.32 x	75.99 x	104	75.46 x	43.68 x	175
12 Años	14.21 x	63.58 x	38.52 x	97	39.67 x	23.64 x	163
11 Años	9.13 x	37.18 x	22.83 x	93	24.90 x	15.03 x	155
10 Años	345.16%	1719.35%	1082.23%	86	1233.17%	758.95%	143
9 Años	262.18%	1154.52%	748.55%	78	951.50%	606.07%	132
8 Años	144.84%	657.04%	427.69%	72	568.42%	363.11%	121
7 Años	168.23%	583.50%	398.42%	63	521.91%	350.75%	106
6 Años	129.34%	285.04%	190.80%	56	288.36%	191.90%	94
5 Años	89.59%	233.50%	167.49%	45	219.88%	155.32%	78
4 Años	21.86%	119.33%	81.29%	38	104.06%	68.06%	65
3 Años	60.93%	108.35%	80.16%	29	95.99%	69.07%	49
2 Años	-10.63%	8.90%	-2.47%	22	13.15%	1.22%	36

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

2.7.5 A Nivel Emisora

Los buenos resultados presentados con anterioridad también se repiten en historias independientes, es decir en comparativos a nivel emisora. La tabla a continuación indica los resultados obtenidos con la misma herramienta (PM30) en una selección de emisoras para un periodo de 3 años (19 de agosto de 1999 al 19 de agosto del 2002) en donde se comparan los rendimientos acumulados utilizando y sin utilizar la ET.

Resultados Extraordinarios!

Comparativos de Rendimientos del 19 de ago. de 1999 al 19 de ago. del 2002

Emisora	Rendimiento Lineal	No. de Señales Seguras	Rto. c/PM30d c/comisión señales seguras	No. de Señales especulativas	Rto. c/PM30d c/comisión s. especulativas 12 meses	Grado de Ejecución
Ara *	26.74%	25	102.59%	34	185.21%	TOTAL
Cel V	-91.62%	25	57.35%	39	156.69%	NA
Cemex CPO	14.28%	36	14.32%	50	73.85%	TOTAL
Cie B	-39.72%	32	65.83%	42	137.88%	PARCIAL
Comerci UBC	-36.25%	28	73.70%	39	163.35%	NA
Desc B	-40.86%	30	13.92%	37	150.58%	NA
Elektra CPO	78.11%	30	190.84%	38	377.69%	TOTAL
Femsa UBD	19.09%	34	36.15%	45	134.60%	TOTAL
Gfb O	210.03%	34	186.82%	51	311.22%	TOTAL
Gfinbur O	8.10%	25	60.35%	33	174.00%	PARCIAL
Gfnorte O	82.41%	36	17.15%	47	211.70%	TOTAL
Gmodelo C	-6.20%	43	-35.82%	54	27.32%	TOTAL
Ica *	-72.87%	22	161.02%	34	183.46%	NA
Kof L	49.51%	22	47.81%	36	128.76%	NA
Soriana B	-43.02%	26	73.45%	42	86.70%	TOTAL
Tamsa *	-9.90%	26	-15.09%	41	145.24%	NA
Telecom A1	18.73%	26	179.16%	42	186.38%	TOTAL
Telmex L	35.73%	34	50.16%	51	97.83%	TOTAL
Tievisa CPO	-19.15%	22	182.37%	35	232.62%	TOTAL
Tvazca CPO	20.90%	32	267.01%	47	339.02%	TOTAL
Vitro A	-16.55%	24	10.61%	36	169.12%	PARCIAL
Walmex V	49.76%	44	-1.06%	55	116.23%	TOTAL

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV RTO. LINEAL: De principio a Fin de periodo

2.7.6 Resultados

¿El nombre del juego?...
¡Resultados!

Insistimos nuevamente en que los resultados obtenidos será siempre la más importante para el analista, el asesor y principalmente el inversionista (cliente). **El Concepto de Estrategia Integral que proponemos demuestra en forma clara y transparente su éxito, justamente a través de buenos resultados.**

2.7.7 "El Hilo Negro"

Este modelo posiblemente no es el mejor, no se descubre el "hilo negro", su éxito consiste en que su construcción y contenido resulta lógico y sobretodo en que cada parte del modelo aporta elementos que minimizan riesgo y maximizan rendimiento.

El orden de su empleo es muy importante: 1) Cuáles, 2) Cómo y 3) Cuándo

FASE	RIESGO	RENDIMIENTO
CUALES	Disminuye riesgo de seleccionar emisoras con riesgos fundamentales (poco bursátiles, caras, apalancadas, etc.)	Involucra elementos importantes para inversionistas institucionales y otros que implican cierta "garantía" de rendimiento: Dividendo.
COMO	Disminuye el riesgo de no diversificar ("Poner todos los huevos en una canasta") Disminuye el riesgo de una distribución inadecuada para "competir" vs. el IPyC.	Asigna mayor "peso" a sectores y/o emisoras con mejor combinación de fundamentales positivos. Asigna menor "peso" a sectores y/o emisoras con menor combinación de fundamentales positivos.
CUANDO	Disminuye riesgo de estar invertido en un fuerte o prolongado movimiento a la baja.	Mejora rendimiento al estar invertido en un fuerte o prolongado movimiento a la alza.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV RTO. LINEAL: De principio a Fin de periodo

Nunca se puede evitar... pero se puede moderar

2.8 Riesgo

Hablando de riesgos, es importante entender los tipos de riesgo al que son sujetas las decisiones de inversión en renta variable. En general podemos hablar de dos tipos de riesgos: **El sistemático y el específico.**

Riesgo Sistemático: Aquel que se relaciona con una condición general del mercado. Dicha condición puede asociarse a factores tanto internos (devaluaciones) como externos (crisis en EUA). Cuando el mercado se asocia a este riesgo, el participante no entiende de excepciones (sectores buenos, empresas baratas, empresas con expectativas de crecimiento, etc.) simplemente toma decisiones de ventas generales.

Riesgo Específico: Resulta particular para algún sector o empresa. Algunos ejemplos de este riesgo serían la baja del precio del oro (afecta a las mineras), la cancelación de algún proyecto importante, la presencia de algún tipo de demanda hacia alguna empresa, o los cambios en el Consejo de Administración una empresa.

2.8.1 Embi ("Emerging Markets Bonds Index")

Existen medidas de riesgo a nivel país las cuales se "mueven" todos los días. Al igual que otras variables, son circunstancias de diversos tipos (económico, político, internacional, etc.) las que influyen en dicho movimiento.

El riesgo país es la diferencia que se presenta entre la tasa de interés EN DOLARES que paga la deuda de gobierno o corporativa de cualquier país y la que paga un país reconocido internacionalmente como estable... ¡Estados Unidos!

El "Embi" resulta el promedio de diferencias de tasas de interés emitidas por un grupo de instituciones de gobierno o empresas privadas ("canasta") que construye y calcula diariamente una firma especializada y reconocida internacionalmente.

El Emerging Market Bond Index Plus (Embi+, por sus siglas en inglés) es un indicador que da a conocer JP Morgan Chase diariamente y que mide el spread de los bonos de diferentes países con sus similares bonos del Tesoro estadounidense. Se expresa en puntos base, donde un punto base es igual a 1/100 puntos porcentuales. Un diferencial promedio en los últimos tres años (PU3A) de 302pb en el Embi de México asumiendo una tasa de interés en EUA del 7.0%, equivaldría a decir que México ha pagado tasas promedio de 10.02% en el periodo durante el mismo periodo. En el mismo plazo, un país como Argentina en donde los inversionistas perciben menor confianza o un riesgo mayor, ha pagado en promedio tasas en dólares del 44.3%...

¿Suena atractivo?... Ahora pregunten a los que se quedaron en el "corralito" (mecanismo implementado en la reciente crisis de aquel país que evito el retiro de ahorros de bancos a todos los ahorradores).

Comparativo de Mercados Emergentes-Emerging Market Bond Index (EMBI) Con datos de la semana pasada.

EMBI Indices	PUNTOS BASE (pb)			PUNTOS PORCENTUALES (pp)			
	PU3años	Máximo	Mínimo	Actual	Actual vs. Promedio	Actual vs. Mío	Actual vs. Mío
Embi Chile	182.20	250.62	112.42	238.98	56.78	-11.64	126.56
UMS26	371.07	697.60	244.70	397.00	25.93	-300.60	152.30
Embi México	302.63	433.15	221.24	406.57	103.94	-26.58	185.33
Embi Perú	601.95	949.96	385.80	870.02	268.08	-79.94	484.23
Embi Colombia	620.56	1,059.61	485.52	1,035.09	414.53	-24.52	549.57
Embi Venezuela	910.09	1,110.58	711.40	1,040.56	130.47	-70.01	329.17
Embi Brasil	922.39	2,309.80	559.73	1,992.62	1,070.23	-317.18	1,432.89
Embi Argentina	3,733.21	8,126.48	753.93	6,154.25	2,421.04	-1,972.23	5,400.32

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa/Bloomberg

H) CASO REAL: Sobre la Herramienta ET

TÍTULO: "EVOLUCIÓN": Menos Señales y Más Realistas"... Del PM30d al ET

FECHA: Junio 19, 2002

AUTOR: Carlos Ponce B.

Consistencia...

Aunque los resultados teóricos a largo plazo de nuestra Estrategia Integral siguen validando al PM30d como una herramienta COMPLEMENTARIA de timing cuyo empleo consistente mejora los resultados en renta variable, hemos adicionando nuevos e importantes elementos con tres propósitos: 1) Evitar numerosas señales de "entradas y salidas" durante periodos laterales; 2) Hacer más representativos los resultados teóricos de timing (simuladores) con su operación real; y 3) Seguir diferenciándonos del resto de los participantes del mercado. Las mejoras se incorporan desde hoy en el sistema Consultor Ixe y en el manejo de nuestra sociedad de inversión Ixecap. Nos referiremos a esta herramienta como la Estrategia de Tendencia (ET), pues ahora es más completa que un simple Promedio Móvil de 30 días.

Menor número de señales. Modificamos el margen de validación de un posible cambio de tendencia después de los "cruces" entre precios y PM30d (alza o baja) del 1.0% actual a un rango desde 0.50% hasta 4.0% sólo en periodos laterales. La ET identifica ahora el comportamiento entre el Precio de una acción y su Promedio Móvil a 30 días en las últimas 15 sesiones hábiles. Cuando existe más de una señal (cruce) segura en dicho periodo y/o cuando en el 70% de las ocasiones de esos 15 días la variación entre ambos indicadores se sitúa en un rango de +/-3.0%, automáticamente el margen de validación se modifica proporcionalmente dependiendo de la volatilidad de la emisora. Además, desde hoy la validación de cualquier señal "segura" se realiza considerando el volumen operado. Si el volumen diario (sin paquetes) por emisora no es mayor al 50% de promedio diario del último trimestre, la señal no se valida.

Resultados más realistas. Con las modificaciones propuestas, los resultados de nuestros "simuladores" a nivel emisora se calculan con el precio promedio ponderado de cada día. Las señales de timing para cada emisora (compras y ventas "seguras y especulativas") se acompaña de distintos Conceptos de Ejecución (Ver: Tabla). Cuando el concepto es "Total", el precio promedio considerado es el de ese mismo día, mientras que, cuando las emisoras no cumplen con un importe de operación diaria de \$10 mdp, el cálculo del rendimiento asume precios ponderados de un mayor número de días.

Es importante recordar que al utilizar como UNICA herramienta de Timing en nuestro modelo de Estrategia Integral "C³" a la "Estrategia de Tendencias" (ET), ofrecemos una metodología CONSISTENTE, fundamentada en un historial de buenos resultados y en la premisa de que a mayor plazo (naturaleza de este mercado), los mercados SIEMPRE terminan por definir una tendencia. La ET continúa soportándose de manera importante por la herramienta "técnica" del Promedio Móvil de 30 Días (PM30d).

La tabla siguiente describe y detalla la EVOLUCION de nuestra "Estrategia de Tendencias" ET (antes Promedio Móvil de 30 Días PM30d). En la parte primera se describen los objetivos y elementos propuestos para su alcance, mientras que en la segunda se detallan las mejoras recientes. Insistimos, la herramienta no cambió, sino que mejoró... es decir evolucionó.

Estrategia – Elementos Originales que Buscamos en la Herramienta IM

OBJETIVO GENERAL	OBJETIVO ESPECIFICO	ELEMENTO PROPUESTO
1.- Maximizar resultados con un buen Timing en el mercado.	Identificar posibles cambios e inicios de tendencias. Una tendencia alcista nos mantiene "dentro" la mayor parte del periodo, mientras que en una tendencia a la "baja" evita estar en bajas permanentes o muy fuertes.	Cruce de Precio de una acción con su PM30d.
	Fortalece la identificación de una posible tendencia evitando algunas señales "falsas".	Validación del "cruce" con un diferencias entre el precio y el PM30d mayor a 1%.
	Aumentar el rendimiento identificando diferencias máximas (a la alza y/o a la baja) entre el precio y el PM30d. Cuando la diferencia actual es similar al máximo promedio de los últimos 12 meses se recomienda "comprar y/o vender especulativamente" entre el 25% y 30% de la posición.	Compras y Ventas "Especulativas" con Bandas de diferencias máximas de los últimos 12 meses.

Estrategia – Elementos Nuevos Incorporados a la Herramienta PMP30d

OBJETIVO GENERAL	OBJETIVO ESPECIFICO	ELEMENTO PROPUESTO
1.- Evitar numerosas señales en periodos laterales ("acumulación").	Elimina algunas señales "falsas". Disminuir el costo por comisión que representan numerosas señales de entrada y salida y el nerviosismo natural de los clientes bajo dicho contexto.	Utilizar los 15 últimos días hábiles de operación para identificar emisoras que estén teniendo demasiadas señales. Cuando en el periodo existe más de una señal "segura", en margen de validación se amplía automáticamente de 1.0% a 3.0%. Cuando en el mismo periodo, en el 70% de las sesiones el diferencial entre el PM30d y el precio de la acción está en un rango de +3.0%, se considera la Desviación Estándar de los últimos 30 días y el margen de validación después de un cruce se modifica pudiendo ser de 0.5% a 4.0%.
	Incorporar al volumen como un elemento adicional que justifique las señales de posibles cambios de tendencia en el mercado.	Cuando el volumen (sin paquetes) operado en una sesión en una acción es inferior a al 50% del volumen (sin paquetes) promedio operado en los últimos tres meses, la señal técnica no se considera y se mantiene la de la última sesión con volumen promedio.
2.- Hacer más representativo los resultados teóricos de nuestros "simuladores".	Que los clientes no sientan "alejados" los resultados teóricos de nuestra Estrategia Integral, de los resultados reales.	Aunque el Sistema Consultor indica las señales en el momento de su validación a partir de los nuevos elementos, los resultados históricos calculados por nuestros "simuladores" consideran ahora los precios promedios ponderados de cada día, a partir de la señal de timing, asumiendo así que la compra no fue exacta en el momento justo de cada señal indicada.
	Identificar con mayor claridad el grado de aplicación (Ejecución) real de la estrategia de timing del PMP30d en cada emisora.	De manera adicional, los simuladores consideran el precio promedio del día solo de las emisoras que operan un importe promedio diario mínimo de \$10 mdp (Ejecución Total). Cuando el importe promedio es de \$5 a 10 mdp, el cálculo del simulador asume que la ejecución tarda dos días a precios promedios (Ejecución Parcial 50% en c/día). Cuando el importe es menor a \$5 mdp, NO SE RECOMIENDA EMPLEAR herramientas técnicas de timing, mientras que el resultado del simulador asume una ejecución en cuatro días (NO APLICA 25% en c/ día).
3.- Diferenciamos aún más de nuestros competidores	Agregar elementos adicionales al empleo tradicional de un Promedio Móvil.	La difusión de nuestra metodología y herramientas están siendo utilizadas con mayor frecuencia por nuestros competidores. Aunque todos los casos su aplicación es parcial y/o distorsionada, la permanente evolución en nuestra oferta como asesores nos mantendrá a la vanguardia del mercado.

Concepto de Ejecución

Para determinar el tipo o Concepto de Ejecución para cada emisora en el resultados de nuestros simuladores utilizamos los importes (volumen y precio) de operación promedio de los últimos tres meses. Como ya mencionamos, el Concepto de Ejecución se asocia con la forma (mismo día, dos días o cuatro días) en que los precios promedios ponderados (PPP) en cada señal (compras y ventas "seguras y especulativas") se aplican.

La tabla siguiente clasifica por emisoras el Concepto de Ejecución a partir del importe promedio diario de operación de los últimos tres meses.

A partir del importe de operación promedio de los últimos tres meses...

Estrategia – Clasificación de Emisoras por Concepto de Ejecución

TOTAL			PARCIAL			NO APLICA		
PPP el mismo día			PPP en dos días (50% c/u)			PPP en 4 días (25% c/u)		
Emisora	Serie	Importe	Emisora	Serie	Importe	Emisora	Serie	Importe
Telmex	L	189.71	Bimbo	A	7.45	Geo	B	4.72
Amx	L	152.44	Apasco	*	6.36	Desc	B	4.04
Cemex	CPO	145.35	Ara	*	6.13	Vitro	A	3.80
Walmex	V	93.69	Cel	V	5.60	Ica	*	3.78
Gfbb	O	91.51	Comerci	UBC	5.00	Gsanbor	B-1	3.64
Tlevisa	CPO	46.98				Tamsa	*	3.35
Telecom	A1	44.85				Savia	A	3.07
Amtel	A1	43.89				Contal	*	3.01
Gmodelo	C	42.39				Gissa	B	2.00
Femsa	UBD	38.40				Bevides	B	1.80
Tvaztca	CPO	29.99				Gruma	B	1.77
Gcarso	A1	25.43				Trim	A	1.39
Sanmex	B	25.33				Kof	L	1.31
Kimber	A	25.16				Pe&Oles	*	1.27
Alfa	A	23.19				Gcc	B	1.06
Gnorte	O	17.83				Fragua	B	1.03
Cie	B	14.15				Hyisamx	B	0.94
Elektra	CPO	14.05				Maseca	B	0.92
Gmexico	B	12.96				Gcorvi	UBL	0.86
Soriana	B	11.46				Argos	B	0.81
Gfinbur	O	10.44				Ich	B	0.80
						Valle	B	0.74
						Gigante	*	0.64
						Bachoco	UBL	0.62
						Nadro	B	0.56
						Pepsigx	CPO	0.53
						Imsa	UBC	0.50
						Hogar	B	0.43
						Herdez	B	0.36
						Gmodern	*	0.33
						Geupec	B	0.29
						Cydsasa	A	0.17
						Datafix	B	0.16
						Livepol	1	0.15
						Posadas	A	0.11
						Cintra	A	0.10
						Sanluis	CPO	0.09
						Sab	*	0.06
						Gfbital	B	0.04

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Estrategia – Clasificación de Emisoras por Concepto de Ejecución

TOTAL			PARCIAL			NO APLICA		
PPP el mismo día			PPP en dos días (50% c/u)			PPP en 4 días (25% c/u)		
Emisora	Serie	Importe	Emisora	Serie	Importe	Emisora	Serie	Importe
						Minsa	C	0.04
						Rcentro	CPO	0.04
						Accelsa	B	0.01

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Evolución: Criterios en Volumen Operado para Cálculo de Rendimientos Teóricos

Concepto Ejecución	Operación Diaria	Indica que la Emisora...	*¿Como se Calcula el Rendimiento en el Simulador?	¿Qué se Recomienda para IM dentro de la Estrategia Integral?
Total	Mayor a \$ 10 mdp	Cuenta con la suficiente operación para utilizar el IM en un 100%.	Con los precios promedios ponderados del día en que se originó la señal.	Un seguimiento completo y que representen no menos del 70% de la estructura Total.
Parcial	De \$5 a \$10 mdp	No siempre tiene la suficiente "profundidad" y/o volumen para operar a los precios que se indican.	Con los precios promedios ponderados al 50% del día en que se originó la señal y con el 50% del día siguiente.	Un seguimiento completo pero que representen no más del 30% de la estructura Total.
No Aplica	Menos de \$5 mdp	Tiene una operación es muy baja. Los precios reales de ejecución pueden ser muy distintos.	Con los precios promedios ponderados al 25% del día de la señal y con 25% los siguientes tres días.	No utilizar la herramienta del IM y que no representen más del 10% de la estructura total.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV *) Una condición adicional es que exista el volumen promedio.

Conclusiones

1.- La intención por mejorar nuestra labor como asesores de inversión en Renta Variable obliga nuestra búsqueda permanente por aumentar rendimientos y disminuir los riesgos característicos de éste mercado.

2.- Las mejoras desarrolladas y propuestas en este documento son un ejemplo de nuestra actividad diaria.

La lista de
listas...

2.9 La Lista del Analista

Para concluir el capítulo de ESTRATEGIA INTEGRAL prepongo una lista rápida ("check-list") de los puntos que recomiendo tomar en cuenta para un mayor conocimiento y entendimiento de la(s) empresa(s) en que se desea invertir.

En la medida en que sepamos y entendamos un mayor número de conceptos y/o variables de esta lista, nuestra decisión de inversión será sin duda mucho mejor.

2.9.1 ¿Qué Ver y Para Qué?

El contenido de esta lista se construye a partir de los **Criterios de Selección Fundamental** de los que ya hemos platicado antes (Crecimiento Sectorial, Crecimiento Individual, Mercado, Estructura Financiera, Valuación, Bursatilidad y Otros).

Describimos brevemente porqué y/o para qué es importante cada una de las variables.

La Lista del Analista

CRITERIOS DE SELECCION	CONCEPTO Y/O VARIABLE	¿PORQUE ES IMPORTANTE?
CRECIMIENTO SECTORIAL	• Percepción del Mercado	Identifica interés inicial en la empresa.
	• Perspectiva y Relación PIB	Fundamenta y/o justifica posible crecimiento.
	• Naturaleza del Negocio	Justifica estructuras y políticas diferentes.
	• Competencia (Política)	Advierte riesgos y oportunidades.
	• Relación con Commodities	Fundamenta y/o justifica posible crecimiento.
	• Ciclo Económico	Advierte Riesgo en resultados.
	• Estacionalidad (Trimestral / Sexenal)	Identifica mejores resultados en el tiempo.
CRECIMIENTO INDIVIDUAL	• Crecimiento real en Ventas	Sinónimo de demanda real.
	• Volúmenes de Ventas	Identifica crecimiento por demanda.
	• Política de Precios	Anticipa crecimiento real en ventas.
	• Estructura de Productos	Riesgo por dependencia en alguno de ellos.
	• Capacidad Instalada vs. utilizada	Justifica perspectiva de crecimiento y efecto en margen.
	• Elasticidad a la Economía	Ayuda para tomar decisiones en escenarios de crisis.
	• Ciclos o Estacionalidad	Identifica mejores resultados en el tiempo (trimestres).
	• Proyectos de Inversión	Evaluar el potencial de crecimiento en negocios.
	• Crecimiento real Ut. Operativa	Sinónimo de eficiencia (MARGEN OPERATIVO).
	• Estructura de Costos	Identifica principales costos por actividad o producto- riesgo
	• Depreciación de Activos (Ebitda)	Útil para anticipar y validar cálculo de Ebitda.
	• Política de Reducción Costos	Identifica eficiencia de la empresa.
	• Balanza Comercial	Riesgos relacionados con devaluaciones.
	• Crecimiento real Ut. Neta	Importante para el MARGEN NETO.
	• Estructura del CIF	Importancia de partidas no relacionadas con flujo.
	• Partidas extraordinarias	Identifica ganancias no recurrentes en resultados.
	• Ut. pendientes de amortizar	Identifica tiempo de resultados con baja tasa de impuestos.
• Tasa de impuestos	Distingue implicaciones con cambios en reformas fiscales.	
• Part. Min. / Subs. No Consolidadas	Relación contribución con inversionistas y subsidiarias.	
Mercado	• Participación de Mercados	Sinónimo de liderazgo.
	• Proyectos de Expansión	Justifica crecimiento y advierte riesgo en regiones.
	• Local o Exportación	Fundamenta y/o justifica posible crecimiento.
	• Principales Clientes	Identifica riesgo de dependencia y potencial de crecimiento.
	• Principales Proveedores	Identifica riesgos de abastecimiento.
ESTRUCTURA FINANCIERA	• Proporción deuda extranjera.	Riesgos y oportunidades derivados de política monetaria.
	• Razón de Cobertura Financiera.	Capacidad de enfrentar compromisos finan. Inmediatos.
	• Proporción de Pasivos sin Cto.	Identifica riesgo por movimientos en tasas de interés.
	• Tasa contratada	Ayuda a evaluar oportunidad y riesgo en contexto de
	• Próximos vencimientos. (PCP/PT)	Advierte riesgos de liquidez y piso. De financiar nos. Proyec.
	• PT / CC	Refleja nivel de solvencia general
VALUACIÓN	• FV/Ebitda (CP)	Involucra conceptos menos volátiles.
	• P/U (Normalizado) (CP)	Elimina conceptos virtuales (atención para extranjeros)
	• P/VL (LP)	Se relaciona con una visión a mayor plazo
	• VS/VM	Emisoras baratas bajo supuestos de liquidaciones agresivas.
	• Comparativos Sectoriales	Sitúan a la emisora respecto a competidoras.
	• Comparativos Históricos	Sitúan descuentos de múltiplos en el tiempo
BURSATILID.	• Nivel de Bursatilidad Actual	Las más bursátiles son las que más se "mueven".
	• Tamaño capitaliz. de Mdo.	Las empresas pequeñas en general son de menor interés.
	• Recompras de Acciones	Sinónimo de sub-valoración y efecto favorable en múltiplos.
OTROS	• Variables Económicas	Sitúa la realidad de la empresa en sus estimaciones.
	• Consejo de Administración y Funciones	Indicador cualitativo importante.
	• Relaciones laborales	Identifica riesgos potenciales.
	• Política de Dividendos	Factor de interés adicional para inversionista.
	• Eventos Recientes	Actualiza información para los participantes del mercado.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

CAPITULO III

3. LA INFORMACION

OBJETIVO: Proponer e identificar tipo de información que resulta útil para el análisis bursátil y el proceso de decisión en el mercado accionario en México.

3.1 Reportes de Empresas

Al grano.

La primera vez que participé en una llamada diaria internacional ("morning call") para asesores ("sales force"), me pareció importante comentar aspectos sobresalientes de una empresa mexicana que un día antes había publicado su información financiera trimestral. Cuando comencé a hablar de los negocios nuevos, de la eficiencia en márgenes y demás asuntos, escuché de manera enérgica por el altavoz... "please go to the point... to the bottom line".

¡Los asesores no querían saber de esto!, en ese momento solo querían saber de cuanto había sido el crecimiento de la utilidad neta de la empresa y si éste había sido mejor a lo esperado. Al intentar explicarles además, que la utilidad neta en México no es representativa por la volatilidad que generan conceptos virtuales del Costo Integral de Financiamiento (CIF) casi me lincharon.

Así es como entendí lo importante de la información, pero no necesariamente de toda la información. Sin menospreciar toda la información fundamental que ya hemos comentados y si me preguntaran cuál es el dato financiero más importante para el inversionista sin duda contestaría que el crecimiento.

3.1.1 ¿El Crecimiento de Qué?

Recomendaciones por escrito.

Para las empresas en países desarrollados, en principio al inversionista le interesa el crecimiento de las utilidades netas, aunque recientemente, y a consecuencia de los escándalos corporativos en EUA ("contabilidad creativa" de Enron, WorldCom, etc.) muchos analistas e inversionistas internacionales insisten en ver principalmente el crecimiento en ventas.

En México, las ventas y el resultado operativo (Ebitda) es lo más importante. La segunda pregunta después de saber cuanto crecen es saber de donde viene ese crecimiento. Como señalé en una de mis conclusiones al inicio de este documento: "Lo más fácil es muchas veces lo mejor". Para entender el crecimiento de las ventas debemos conocer básicamente cuatro variables:

- **Comportamiento de Volúmenes de Producción**

- **Comportamiento de Precios de Venta**

- **Nivel de Inventarios**

- **Capacidad Instalada**

Para el resultado operativo, la disminución de conceptos como Costo de Ventas, Gastos Operativos y de Administración son indispensables. En el desglose de los mismos destaca: - **Materia Prima**

- **Mano de Obra**

- **Gastos Indirectos**

3.1.2 Resultados Trimestrales

"Doble lectura".

Partiendo del hecho de que en México a diferencia de otros países, el año fiscal de las empresas coincide con su año calendario, en nuestro país cada tres meses las empresas que cotizan en Bolsa tienen la obligación de hacer pública su información financiera. Este evento representa para el participante, la oportunidad de validar la expectativa que tiene sobre las emisoras que conforman o no su portafolio.

Como ya comenté, el crecimiento reportado (ventas y operativo) resulta particularmente importante. Sin embargo, una variable tan importante y en ocasiones más importante es el comparativo del dato que se publica respecto a lo que se esperaba.

En efecto, hoy en día es una práctica común (internacional) estimar no solo el resultado anual de las empresas sino también los resultados trimestrales. La mayoría de los analistas proporcionan las estimaciones "oficiales" un par de semanas antes de la publicación de la empresa. De esta forma, cuando la empresa reporta, el participante reacciona en función al comparativo de su estimado vs. el dato real.

La situación anterior explica porque en ocasiones una empresa que presenta un crecimiento de 5% en su Ebitda, tiene mayor demanda en sus acciones que una que crece 20% en su Ebitda. En el primer caso seguramente se esperaba un dato menor (1%), mientras que en el segundo se estimaba uno mayor (30%).

3.1.3 Política de Recomendaciones

*Recomendaciones
por escrito.*

Las estimaciones que publica un analista siempre vendrán acompañadas de una recomendación. Este asunto resulta particularmente importante pues no todas las corredurías observan una misma política de recomendación. **Una buena forma de establecer una política de recomendación es determinar diferentes categorías relacionadas todas con el pronóstico de un mismo "benchmark". En este caso debería ser con la expectativa del mercado en general (IPyC) para el mismo período.**

La política de recomendación se basará en la diferencia del crecimiento estimado entre el rango de precios objetivos promedios de cada emisora vs. la estimación del IPyC. Del mismo modo que el pronóstico del Índice de Precios y Cotizaciones, las estimaciones de precios objetivos deberán entenderse como los niveles en los cuales la mayoría de los participantes del mercado estarían dispuestos a reconocer el valor (múltiplo) de una acción en un momento determinado y bajo un escenario previsto.

Ejemplo de Política de Recomendaciones

RECOMENDACIÓN	DIFERENCIA (%) VS. ESTIMACIÓN DEL IPyC
Compra Fuerte	Superior a 15%
Compra	Superior a 5%
Mantener	Más - menos 5%
Venta	Menor a 5%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

3.2 Otros Análisis (Información) para la Selección de Emisoras

Análisis es sinónimo de creatividad.

Me considero sumamente afortunado de trabajar en este sector y en una área de análisis. La razón principal, es la creatividad que te permite un trabajo de este tipo. Aunque existe mucho escrito sobre análisis, sin duda falta todavía mucho por escribir. Más allá del conocimiento la actitud en cualquier actividad (trabajo) termina siendo mucho más importante.

En este medio existen también muchos analistas "aburridos" que hacen su trabajo "aburrido", mi recomendación es propongan, propongan, propongan...

A continuación algunos tipos de análisis "creativos" que complementan el proceso de selección de emisoras relacionado con los siete criterios básicos.

3.2.1 Tendencias de Reportes Trimestrales

Estimaciones "rápidas".

Presento una "Gráfica de Cuadrantes" los cuales identifican un comparativo probable de crecimientos en Ventas y Ebitda para una muestra significativa de empresas correspondiente al próximo periodo de reportes.

Para la construcción de esta gráfica se calcula primero la representatividad (%) de las ventas de cada trimestre respecto a la cifra acumulada anual (Factor de estacionalidad trimestral) de un grupo de empresas. Se recomienda determinar un dato promedio de los últimos 3-5 años para no considerar un año "atípico"...

Ejemplo de Empresa "X": Cálculo de factor de estacionalidad trimestral

AÑO	1T	2T	3T	4T	TOTAL
1	\$36	\$56	\$45	\$78	\$215
2	\$30	\$37	\$32	\$50	\$149
3	\$45	\$45	\$48	\$52	\$190
4	\$48	\$50	\$60	\$70	\$228
5	\$48	\$63	\$61	\$77	\$249
1	16.7%	26.0%	20.9%	36.3%	100.0%
2	20.1%	24.8%	21.5%	33.6%	100.0%
3	23.7%	23.7%	25.3%	27.4%	100.0%
4	21.1%	21.9%	26.3%	30.7%	100.0%
5	19.3%	25.3%	24.5%	30.9%	100.0%
PROMEDIO	20.2%	24.4%	23.7%	31.8%	

Conociendo el dato de ventas trimestral más reciente de cada empresa se calcula el del siguiente trimestre con una "regla de tres"...

Ejemplo: Si las ventas del último trimestre fueron \$80.0 y éste fue el tercero del 2002 (3T02), el cual estacionalmente representa el 23.7% de sus ventas totales (Ver: tabla anterior), el siguiente trimestre (4T02) que estacionalmente representa el 31.8%, debería ser cercano a \$107.3 ($31.8/23.7=1.34 \dots \$80 \times 1.34 = \107.3).

Para determinar el Ebitda estimado simplemente se aplica el margen de Ebitda promedio de los trimestres anteriores ($\$107.3 \times 22\%$)...

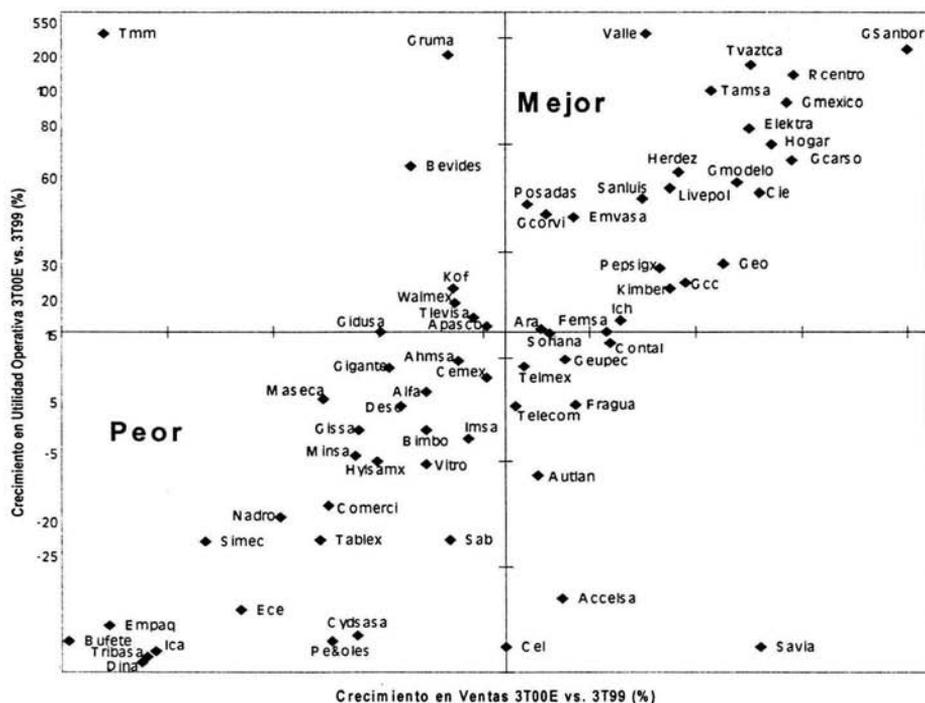
Ejemplo de Empresa "X": Cálculo de factor de estacionalidad trimestral)					
AÑO	1T	2T	3T	Promedio Al 3T	4TE
Ventas Trim.	\$68.2	\$82.4	\$80.0		\$107.3
Ventas Acum.	\$68.2	\$150.6	\$230.6		\$337.9
Ebitda Trim.	\$14.3	\$15.0	\$15.7		\$23.6
Ebitda Acum.	\$14.3	\$29.3	\$45.0		\$68.6
Mgn. Ebitda Trim.	21.0%	22.0%	23.0%	22.0%	22.0%
Mgn. Ebitda Acum.	21.0%	19.5%	19.5%		20.3%

Los resultados trimestrales estimados se comparan vs. los resultados conocidos del cuarto trimestre del año anterior para determinar los crecimientos en los conceptos de ventas y Ebitda de una muestra de empresas.

Posteriormente se calcula la mediana de crecimientos de ventas y Ebitda de esta muestra para construir los "ejes" de una gráfica de cuadrantes.

Lo importante de esta gráfica no es el crecimiento estimado por tendencias en sí, sino identificar en la gráfica cuáles empresas registraran crecimientos tanto en ventas como en Ebitda mayores a la mediana de crecimiento. Este grupo se presenta justamente en el extremo alto de la derecha, mientras que las emisoras con crecimientos menores a la mediana en ambos indicadores se sitúan en el extremo inferior izquierdo.

Crecimientos Estimados de Muestra de Empresas Periodo: Ejemplo



3.2.2 "Triathlon Fundamental (TF)"

Propone la selección de empresas para invertir en un escenario de largo plazo, a partir de una serie de filtros ("eliminadoras") que consideran aspectos de crecimiento en resultados, valuación (descuento en múltiplos) y fortaleza financiera.

Para identificar a los ganadores de cada fase, utilizamos "gráficas" de conjuntos en donde cada "círculo" corresponde a una variable fundamental. Cada círculo a su vez, contiene al grupo de empresas que presentan resultados con el requisito estipulado para esa variable en particular. **Las zonas de intersección entre los círculos indican a las compañías con resultados requeridos en dos o tres variables. Este último caso, las empresas que reúnen los requisitos en las tres variables son las ganadoras de esa fase (eliminadora).**

Las variables y requisitos utilizadas pueden modificarse cada trimestre dependiendo de las circunstancias del mercado. La tabla siguiente sirve solo como ejemplo.

TF – Eliminadoras y Variables			
Eliminadora o Fase	Variable	Requisito	Objetivo
1.- CRECIMIENTO EN RESULTADOS Y MDO.	• Crecimiento estimado durante 2000 en Ventas Totales.	Más de 6.7% real (Mediana de crecimiento de la muestra).	Identificar a las empresas con mayor demanda general, traducidos en volumen de productos y/o capaces de aumentar el precio de los mismos.
	• Crecimiento estimado durante 2000 en Utilidad Operativa.	Más de 11.6% real (Mediana de crecimiento de la muestra).	Identificar a las empresas con las mejores "historias" de crecimiento en el año y/o con los mejores programas de reducción de costos.
	• Crecimiento estimado durante 2000 en Ebitda (Utilidad Operativa + Depreciación).	Más de 9.8% real (Mediana de crecimiento de la muestra).	Identificar a las empresas con las mejores "historias" de crecimiento en su flujo real de efectivo el año.
2.- DESCUENTO Y VALUACION	• Comparativo de FV/Ebitda estimado para 2000 vs. promedio histórico de los últimos 3 años.	Descuento superior a 30% (Equivalente a potencial de crecimiento del 43%).	Identificar a las empresas con mayor descuento respecto al nivel que el mercado estuvo dispuesto a pagar en promedio en años recientes.
	• Comparativo de P/VL conocido a 12m vs. promedio histórico de los últimos 3 años.	Descuento superior a 30% (Equivalente a potencial de crecimiento del 43%).	Similar al anterior pero con un indicador de más largo plazo.
	• Comparativo de P/Ua estimado para 2000 vs. promedio histórico de los últimos 3 años.	Descuento superior a 20% (Equivalente a potencial de crecimiento del 25%).	Similar al anterior pero con un indicador de permanente atención para internacionales.
3.- ESTRUCTURA FINANCIERA	• *Cobertura Financiera	Mayor a 1.0x	Buscar empresas sin problemas de deuda en general.
	• Pasivo Total Neto / Capital Contable	Menor a una proporción del 80%.	Fortalece la visión anterior.
	• Ebitda / Intereses Netos	Mayor a 2.0x.	Identifica aquellas que pueden pagar sus deudas de intereses con su propia generación de efectivo.

Fuente: Ixe Casa de Bolsa *) Utilidad operativa + Caja / Deuda con Cto. a CP + Intereses Netos

EJEMPLOS FINAL... Y LOS GANADORES

La gráfica y textos siguientes ejemplifican los resultados hipotéticos obtenidos en este ejercicio... **Insistimos, son solo un ejemplo**

Y las ganadoras son ...Comerci, Fragua, Gruma y Maseca.

Luego de las tres fases de eliminadoras, las empresas que estuvieron presentes en la final de todas ellas fueron **Comerci, Fragua, Gruma y Maseca.**

Es importante destacar que para la selección de este ejercicio se están considerando ya las variables de crecimiento estimadas para el año 2000. Por otra parte, el ejercicio en general no considero aspectos relacionados con nivel de bursatilidad y/o otros cualitativos como la calidad de la administración de la empresa.

TF - La Final



Fuente: Ixe Casa de Bolsa

En un segundo grupo general de empresas que coincidieron en la final de dos eliminatorias están:

Otras combinaciones de interés...

1.- HISTORIAS DE CRECIMIENTO Y "BARATAS": Elektra, Geo, Hylsamex y Pepsigx.

2.- HISTORIAS DE CRECIMIENTO CON ESTRUCTURAS FINANCIERAS "SANAS": Ara, Cifra, Gigante, Gmodelo, Soriana y Televisa.

3.- EMPRESAS "BARATAS" CON ESTRUCTURAS FINANCIERAS "SANAS": Contal, Gcorvi, Imsa, Kof y Gissa.

A continuación las emisoras finalistas en cada una de las tres eliminatorias propuestas en nuestro *Reto Ixe - Xtremo*.

Eliminatoria 1a: Crecimientos

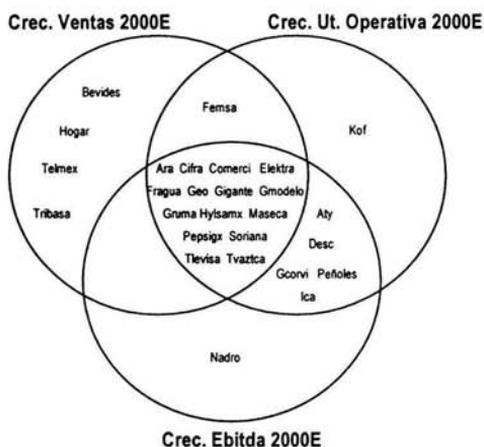
En la primera eliminatoria, aparece el grupo de empresas que coincidieron con cifras superiores a los requisitos de crecimiento de 7.8%, 11.6% y 9.8% respectivamente en forma anual real en ventas, utilidades operativas y Ebitda (utilidad operativa + depreciación) para 2000.

1a Eliminatoria: Crecimientos cercanos a 20% nominal (con inflación) durante el 2000 en Ventas, Utilidad Operativa y Ebitda.

El resultado estimado conlleva de manera implícita el efecto estimado en el tipo de cambio para las empresas exportadoras o aquellas relacionadas con productos cuyos precios dependen de cotizaciones internacionales (commodities), como las mineras, las siderúrgicas y las petroquímicas.

También se consideró a las empresas que durante este año sus resultados operativos o de Ebitda **pasarán de una cifra negativa en 1999 a una cifra positiva en 2000 (Ica)**.

Recordamos que en esta eliminatoria buscamos "historias de crecimiento".



Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Algunas empresas con cobertura que no se presentan en este análisis por estar bajo revisión de estimaciones son **Ahmsa, Gcc, Gmexico e Ich.**

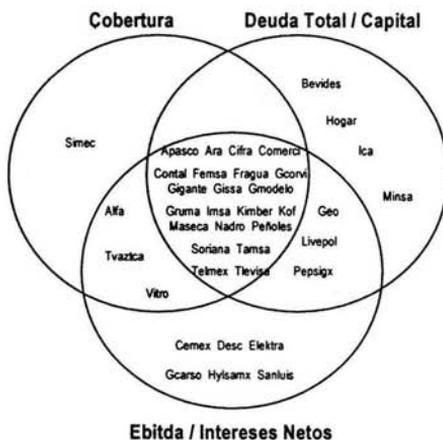
Eliminatória 3a: Estructura Financiera

Finalmente, el identificar emisoras con estructuras financieras sanas, elimina un riesgo importante en nuestra decisión de inversión.

En esta eliminatória aplicamos criterios relacionados tanto con medidas de liquidez (corto plazo), como de solvencia (largo plazo).

TF – Reto Ixe Xtremo - 3a Eliminatória

Sin problemas financieros: A corto y largo plazo.



Fuente: Ixe Casa de Bolsa

3.3 Reportes Varios

Veamos otros reportes generales también de interés...

3.3.1 Causas y Efectos

Siempre hacia el futuro...

A partir de las nueve variables que pudieran explicar el comportamiento del mercado accionario en México, resulta muy útil una presentación (tabla) que relacione cronológicamente (para cualquier periodo) eventos importantes con reacciones de mercados. Si bien un inversionista deberá preocuparse y enfocarse siempre hacia eventos futuros, el conocimiento de sucesos pasados no deja de ser importante.

COMPORTAMIENTO SEMANAL – CAUSAS Y EFECTOS

VARIABLE	LUNES	MARTES	MIERCOLES	JUEVES	VIERNES
MACROECON.			Indicador Coincidente e indicador adelantado.	Mezcla de petróleo a \$26.01	Propone Banxico cambio de "corto" por tasa de referencia.
TASA INTERES		Confirma baja mayor en la subasta de Cetes			
TELMEX			Decide no aumentar tarifas en 2003.	Instauran panel EUA vs. México ante OMC.	
RES. FINANC.					
VALUACION					
TENDENCIA	ET fuera. IPyC abajo del PM30d.	ET fuera. IPyC abajo del PM30d.	ET fuera. IPyC abajo del PM30d.	ET fuera. IPyC abajo del PM30d.	ET fuera. IPyC abajo del PM30d.
POLITICO	Fin de semana se decide la huelga de Pemex con una alza de salario de 5.5% directo.		Inicia perspectiva de solución a huelga de Pemex.	Fortalece posible solución a huelga de Pemex.	
INTENAL.	Irak niega (condiciona) regreso de inspectores de la ONU. Indicador líder EUA baja 0.2% vs. 0.1% estimada.	Acuerdo ONU-Irak para ingreso de inspectores de armas. Baja a menos de 2% tasa de interés a 2 años en EUA.	Operador de BS equivoca orden de venta de \$4 mdd por \$4,000 mdd. UBS baja calificación de Cisco.	AMD comenta menores resultados esperados 3T02. Dupont eleva estimados. Gtes. Prod. no Manuf. mejor a est.	Desempleo en EUA a sept. 5.6% vs. 5.9%. Multa \$28,000 mdd vs. Phillip Morris a favor de fumador. "Lula" (Brasil) con 46% de preferencia.
OTROS	Efecto: " Cierre de mes".	Octubre: Débil por "cierre de libros".			

	Indicador	%	Indicador	%	Indicador	%	Indicador	%	Indicador	%
IPyC	5,728.46	-1.25%	5,926.66	3.46%	5,827.71	-1.67%	5,898.38	1.21%	5,869.22	-0.49%
*Vol. / Impor. (74.11	89.99	80.96	109.32	85.49	98.62	80.22	111.86	52.25	70.36
IPyC (Dis.)	560.84	-1.31%	584.89	4.29%	576.43	-1.45%	580.26	0.67%	574.29	-1.03%
Ixe - 58	78.92	-0.85%	80.47	1.96%	79.80	-0.83%	80.13	0.42%	79.58	-0.70%
Ixe - 58 (Dis.)	7.73	-0.91%	7.94	2.78%	7.89	-0.60%	7.88	-0.13%	7.79	-1.23%
Nasdaq	1,172.07	-2.26%	1,213.72	3.55%	1,187.30	-2.18%	1,165.56	-1.83%	1,139.90	-2.20%
Dow Jones	7,591.93	-1.42%	7,938.79	4.57%	7,755.61	-2.31%	7,717.19	-0.50%	7,528.40	-2.45%
Cete 28d (Sec.)	7.50	0.29 pb	7.59	-0.09 pb	7.42	0.17 pb	7.50	-0.08 pb	7.52	-0.02 pb
Tipo de Cambio	10.214	0.06%	10.133	-0.79%	10.110	-0.23%	10.165	0.54%	10.220	0.54%

*) Millones de Dólares

3.3.2 Indicadores Económicos Relevantes

De nuevo la "T"
de análisis...

La información económica en general termina siendo "materia prima" para el análisis fundamental y bursátil. Al igual que otras muchas variables recomendamos considerar siempre información de este tipo bajo el esquema de la "T" de análisis es decir: En el tiempo, en comparación con otros países (sectorial) y en lo integral (la conformación del dato). A continuación un ejemplo de este tipo de información.

Evolución y Perspectiva Principales Variables Económicas

	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Inflación Meta oficial estimada por SHCP 2002: 4.5%												
Mensual 2001	0.55	-0.07	0.63	0.50	0.23	0.24	-0.26	0.59	0.93	0.45	0.38	0.14
Acumulada 2001	0.55	0.49	1.12	1.63	1.87	2.11	1.84	2.45	3.40	3.87	4.26	4.40
Mensual 2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.33	0.27	0.38	0.55
Acumulada 2002	0.92	0.86	1.37	1.93	2.13	2.63	2.93	3.32	3.66	3.94	4.35	4.91
Tasa de Interés (CT 28d) Promedio oficial 2002 estimado por SHCP: 10.7%												
Promedio Men. 2001	17.89	17.34	15.80	14.96	11.95	9.43	9.39	7.51	9.32	8.36	7.43	6.29
Tasa Real 2001	0.93	1.51	0.68	0.74	0.76	0.55	1.05	0.03	-0.15	0.24	0.24	-0.08
Promedio Men. 2002	6.97	7.91	7.23	5.76	6.61	7.30	7.34	6.68	7.38	6.97	7.54	7.01
Tasa Real 2002	-0.34	0.72	0.09	-0.07	0.35	0.12	0.33	0.18	0.28	0.31	0.24	0.03
Tipo de Cambio Spot Promedio oficial 2002 estimado por SHCP: 10.10 pesos por dólar												
Cierre Mes 2001	9.685	9.695	9.475	9.250	9.142	9.040	9.180	9.210	9.520	9.270	9.225	9.165
Var. % en Año 2001	0.62	0.10	-2.27	-2.37	-1.17	-1.12	1.55	0.33	3.37	-2.63	-0.49	-0.65
Cierre Mes 2002	9.151	9.124	9.024	9.395	9.641	9.954	9.875	9.955	9.580	9.540	9.550	9.570
Var. % en Año 2002	-0.16	-0.45	-1.54	2.51	5.19	8.61	7.75	8.62	4.53	4.09	4.20	4.42
Balanza Comercial (mmd)												
Saldo Mensual 2001	-0.94	-0.57	-0.70	-0.83	-0.59	-0.37	-0.54	-0.67	-0.48	-1.00	-1.73	-0.94
Export. Men. 2001	12.86	12.56	14.23	13.28	14.07	13.38	12.97	13.50	12.65	14.44	12.46	12.86
Import. Men. 2001	13.80	13.13	14.93	14.11	14.66	13.75	13.50	14.16	13.13	15.44	14.19	13.80
Saldo Mensual 2002	-0.72	-0.74	-0.31	-0.57	-0.53	-0.32	-0.55	-0.77	-0.99	-0.95	-0.84	-1.20
Export. Men. 2002	11.59	11.92	13.10	14.44	13.92	13.20	14.02	14.89	14.44	15.17	15.94	15.22
Import. Men. 2002	12.31	12.67	13.42	15.01	14.44	13.52	14.57	15.66	15.43	16.13	16.78	16.41
Mezcla Mexicana de Petróleo de Exportación (dólares/barril) Promedio oficial 2002 estimado por SHCP: 15.50 dólares/barril												
Cierre Mes 2001	21.1	20.7	22.4	20.2	21.2	20.0	20.6	21.6	18.2	16.9	14.3	16.0
Prom.Acum. 2001	21.2	21.4	20.8	20.4	20.6	20.7	20.7	20.7	20.8	20.5	20.0	19.7
Cierre Mes 2002	15.3	17.3	22.4	24.3	22.2	23.4	24.0	25.0	25.79			21.5
Prom.Acum. 2002	15.5	16.0	17.4	19.1	20.0	20.3	20.7	21.3	21.63			17.0

• Los datos en itálicas son estimados

PIB (var. % Anual)	I	II	III	IV	Acum.	2003
Anual en cada Trimestre	-2.0	2.1	3.4	4.9	2.1	3.50
Agropecuaria	4.7	1.1	1.9	4.4	3.1	
Minería	-1.3	-0.3	7.6	9.3	3.8	
Manufacturas	-5.6	2.1	6.8	9.2	3.1	
Construcción	-1.5	5.0	8.2	9.5	5.4	
Electricidad, Gas y Agua	2.0	4.4	5.2	5.1	4.2	
Comercio	-6.7	0.4	2.9	4.0	0.2	
Transporte	-1.5	2.9	-3.7	1.5	-0.2	
Servicios Financieros	4.6	4.7	-0.8	-1.3	1.8	
Serv. Comunales	0.6	1.8	5.9	5.9	3.5	
Alimentos Bebidas y Tabaco	1.6	3.0	2.8	5.1	3.1	
Textiles	-13.1	-2.9	11.1	14.1	2.0	
Madera	-9.5	4.6	5.7	9.4	2.7	
Papel	-8.8	-0.5	6.4	7.6	1.2	
Química	-4.3	2.9	6.2	7.3	3.1	
Minerales no Metálicos	-1.0	5.3	7.0	7.6	4.8	
Metálicas Básicas	-7.8	-0.2	6.5	9.1	1.8	
Maquinaria y Equipo	-9.8	2.2	9.5	12.9	3.5	
Otras Manufacturas	-6.2	1.4	5.6	8.9	2.3	

* Estimado a partir de la fecha que se indica

Estimaciones elaboradas por la Dirección de Análisis y Estrategia Económica de Ixe Grupo Financiero.

Proyecciones Económicas Básicas

	Argentina	Brasil	Chile	Unión Europea	Estados Unidos
PIB (% Crecimiento)					
1999	-3.4	0.8	-1.1	2.5	4.2
2000	-0.5	4.5	5.4	3.4	4.1
2001	-3.0	1.9	2.3	1.2	1.1
2002E	-13.0	0.8	1.9	1.8	2.25
Inflación Anual (%)					
1999	-1.81	8.64	2.31	1.1	2.67
2000	-0.73	4.38	4.53	2.3	3.37
2001	-1.54	7.13	2.64	2.7	1.55
2002E	100.0	8.4	3.30	1.9	1.5
Tipo de Cambio (Fin de Año)					
1999	1	1.807	530.3	1.0085	1.00
2000	1	1.951	573.9	0.9427	1.00
2001	1.05	2.312	661.3	0.8915	1.00
2002E	3.7	2.75	690.0	0.9600	1.00
Tipo de Cambio (Prom.)					
1999	1	1.86	512.95	1.0659	1.00
2000	1	1.83	542.36	0.9249	1.00
2001	1.01	2.36	638.80	0.8927	1.00
2002E	3.2	2.55	682.00	0.9200	1.00
Tasa Interés (% Fin Año)					
1999	8.6	21.37	11.63	3.44	4.2
2000	13.5	15.84	9.3	4.93	5.7
2001	8.05	19.05	6.51	3.34	1.9
2002E	60	17.5	5.85	2.2	2.0
Tasa Interés (% Prom.)					
1999	7.0	29.08	10.96	2.96	4.06
2000	8.3	19.32	10.76	4.4	5.17
2001	17.2	17.43	7.23	4.26	3.78
2002E	45.0	18.53	5.72	2.45	1.95
Balanza Comercial (\$mdd) (bill. euros)					
1999	-2,175.7	-1,260.4	1,664.4	51.3	-261,838.0
2000	1,166.5	-697.7	1,436.2	-0.5	-375,739.0
2001	6,343.8	2,641.0	1,562.7	63.7	-345,000.0
2002E	6,500.0	-3,500.0	321.0	7.0	-355,000.0
Tasa de Desempleo (%)					
1999	14.15	7.6	8.9	10	4.2
2000	15.05	7.1	8.3	8.9	4.0
2001	17.4	5.61	7.9	8.5	5.8
2002E	25.0	7.5	8.6	8.0	5

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BR: Bajo Revisión

3.3.3 Comparativos de Diferentes Alternativas de Inversión

Peras con Peras.

Otra tabla sumamente útil es la que "compara" rendimientos entre diferentes alternativas en diferentes periodos. Como mencionamos en capítulos previos, cada mercado conlleva un riesgo distinto por lo que "comparar" es discutible. En este tipo de reportes se recomienda: 1) Si existen alternativas internacionales expresar en dólares; 2) En todos los casos utilizar datos reales (sin inflación); y 3) Que los rendimientos sean anualizados.

Rendimientos Anualizados

MERCADO DE CAPITALES								
Instrumento	Una Semana		En el Mes		En el Año		En 12 Meses	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
MERCADO DE CAPITALES								
Nacionales								
IPyC	60.37%	57.02%	221.15%	217.14%	-10.26%	-14.60%	6.73%	2.03%
Ixe-58	-1.45%	-4.76%	74.82%	70.88%	4.47%	-0.41%	24.79%	19.30%
INMEX	53.46%	50.12%	227.39%	223.37%	-13.47%	-17.69%	3.69%	-0.87%
Índice del Sector Transformación	28.78%	25.45%	50.91%	46.98%	8.70%	3.68%	7.18%	2.47%
Índice del Sector Construcción	-91.35%	-94.60%	-220.93%	-224.75%	-6.77%	-11.24%	6.33%	1.65%
Índice del Sector Comercio	92.15%	88.78%	299.18%	295.13%	-1.76%	-6.41%	18.87%	13.64%
Índice del Sector Com. y Transp.	142.85%	139.45%	468.63%	464.51%	-22.69%	-26.58%	-5.99%	-10.13%
Índice del Sector Servicios	-46.57%	-49.85%	-18.29%	-22.20%	-14.32%	-18.51%	5.58%	0.93%
Sociedades de Inversión Común	-44.99%	-48.27%	109.31%	105.35%	-12.84%	-17.08%	2.26%	-2.24%
REGION								
	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'
IPyC (México)	54.26%	57.02%	215.73%	217.14%	-22.68%	-14.60%	0.15%	2.03%
MERVAL (Argentina)	189.57%	192.41%	330.97%	332.39%	-81.74%	-78.11%	-46.97%	-45.97%
IBOVESPA (Brasil)	718.22%	721.34%	1011.83%	1013.35%	-73.24%	-68.97%	-30.23%	-28.92%
IPSA (Chile)	89.54%	92.32%	292.78%	294.20%	-44.87%	-38.46%	-21.16%	-19.68%
IBB (Colombia)	-56.52%	-53.82%	12.56%	13.93%	-26.69%	-18.91%	-18.52%	-16.99%
IGRA (Perú)	54.61%	57.37%	83.33%	84.72%	-8.60%	0.53%	-6.59%	-4.83%
IBC (Venezuela)	100.46%	103.25%	65.70%	67.08%	-53.12%	-47.33%	-43.65%	-42.59%
INTERNACIONALES								
	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'
Dow Jones (EUA)	-115.56%	-112.89%	-75.31%	-73.95%	-32.33%	-24.98%	-16.91%	-15.35%
NASDAQ (EUA)	-254.15%	-251.55%	-247.02%	-245.69%	-54.01%	-48.29%	-28.64%	-27.29%
NYSE Composite (EUA)	-159.00%	-156.36%	-184.47%	-183.13%	-33.82%	-26.58%	-21.35%	-19.88%
AMEX Composite (EUA)	-65.70%	-63.00%	-146.87%	-145.52%	-5.19%	4.21%	-1.79%	0.06%
S&P 500 (EUA)	-166.52%	-163.88%	-162.28%	-160.93%	-39.34%	-32.52%	-25.15%	-23.75%
CAC General (FRancia)	-329.18%	-326.62%	-113.22%	-111.86%	-44.40%	-37.96%	-29.65%	-28.33%
Nikkei (Japón)	-299.83%	-297.26%	-449.41%	-448.11%	-11.08%	-2.13%	-13.51%	-11.88%
DAX (Alemania)	-339.37%	-336.82%	-89.32%	-87.97%	-66.31%	-61.52%	-43.17%	-42.10%
FT-100 (Londres)	-107.82%	-105.15%	202.78%	204.18%	-27.71%	-20.01%	-19.36%	-17.84%
Hang Seng (Hong Kong)	-134.32%	-131.65%	-20.62%	-19.25%	-26.77%	-19.00%	-12.01%	-10.35%
TSE 300 (Canadá)	-191.83%	-189.20%	-389.73%	-388.42%	-29.63%	-22.07%	-15.24%	-13.65%
MERCADO DE DINERO								
LOCALES (SECUNDARIO)								
Cetes 28 días	7.83%	4.52%	7.76%	3.84%	7.12%	2.15%	7.36%	2.69%
Cetes 91 días	8.22%	4.91%	8.10%	4.19%	7.41%	2.43%	7.90%	3.21%
Cetes 182 días	8.77%	5.45%	8.66%	4.74%	7.90%	2.90%	8.61%	3.89%
Cetes 364 días	9.15%	5.84%	9.09%	5.17%	8.32%	3.31%	9.15%	4.41%
Papel Bancario 28 días	8.44%	5.13%	8.36%	4.44%	7.53%	2.55%	7.97%	3.28%
Papel Bancario 91 días	8.75%	5.44%	8.63%	4.71%	7.92%	2.92%	8.55%	3.84%
Papel Bancario 182 días	9.11%	5.79%	9.00%	5.09%	8.29%	3.28%	9.11%	4.37%
Papel Bancario 364 días	9.52%	6.21%	9.47%	5.55%	8.76%	3.73%	9.67%	4.90%
INTERNACIONALES								
	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'
Federal Funds (90 días)	1.80%	4.53%	1.80%	3.17%	1.75%	11.66%	1.84%	3.75%
Treasury Bills 90 días	1.55%	4.28%	1.55%	2.92%	1.68%	11.58%	1.85%	3.76%
Libor 90 días	1.77%	4.51%	1.76%	3.13%	1.87%	11.80%	1.94%	3.85%
MERCADO DE DIVISAS								
	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'
Peso - Dólar EUA	6.05%	2.73%	5.29%	1.37%	15.04%	9.78%	6.57%	1.88%
Libra Esterlina	-15.44%	-12.71%	19.26%	20.63%	-9.22%	-0.13%	-5.72%	-3.94%
Euro CEU	-7.34%	-4.61%	-75.64%	-74.28%	13.14%	23.91%	6.70%	8.71%
Yen Japones	30.22%	32.97%	113.89%	115.27%	-8.31%	0.85%	2.27%	4.19%
Won Coreano	10.68%	13.42%	58.90%	60.27%	-8.21%	0.95%	-5.89%	-4.12%
MERCADO DE METALES								
	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'	DOLARES	REALES'
Oro (Londres)	36.97%	39.72%	-36.16%	-34.80%	20.17%	31.48%	11.18%	13.27%
Plata (NY)	0.00%	2.73%	-99.12%	-97.76%	-3.66%	5.85%	-3.23%	-1.41%
Cobre (NY)	-50.49%	-47.78%	17.25%	18.63%	-2.06%	7.56%	3.27%	5.21%

En la región.

3.3.4 Comparativos Internacionales

Un comparativo entre países de la región relacionando distintos indicadores ayuda a entender el movimiento de flujos que comentábamos en la sección de "Estructuras y Flujos".

Comparativo en la Región – Evolución en dólares de las Bolsas (2001)

	4-Oct-2002	Var % en el año	Var % Max. 12m	Var % Min. 12m
Dow Jones	7,528.40	-24.9%	-29.2%	0.0%
Bovespa (Brasil)	2,565.03	-56.4%	-58.8%	14.0%
Merval (Argentina)	109.70	-62.9%	-68.1%	45.5%
IPyC	574.29	-17.4%	-30.9%	3.6%

Fuente: Bloomberg

Comparativo en la Región – Condiciones Fundamentales de Países Emergentes

	AMERICA LATINA			ASIA	EUROPA
	México	Argentina	Brasil	Corea	Rusia
PIB					
2002E	1.9%	-12.0%	2.0%	6.0%	4.0%
2003E	3.5%	-2.0%	2.7%	6.5%	4.5%
Riesgo País					
Inicio del 2002	283 pb	3,919 pb	795 pb		
Actual	338 pb	7,198 pb	1,718 pb	80 pb	502 pb
FV/Ebitda					
2002E	5.7x	7.1x	4.9x	5.8x	4.1x
2003E	5.2x	7.9x	4.4x	5.0x	4.2x
Var% Ebitda (Djs)					
2002E	5.3%	-61.0%	8.0%	26.0%	-8.0%
2003E	8.0%	-22.0%	11.0%	16.0%	-2.0%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa

3.3.5 Valuación en EUA (Comparativos Históricos P/U)

La indiscutible y enorme influencia de las Bolsas en EUA para con nuestro mercado obliga un conocimiento mínimo respecto a las características y valuación de aquel mercado.

La tabla siguiente indica un comparativo de múltiplos P/U's históricos para los índices Dow Jones y Standard & Poor's.

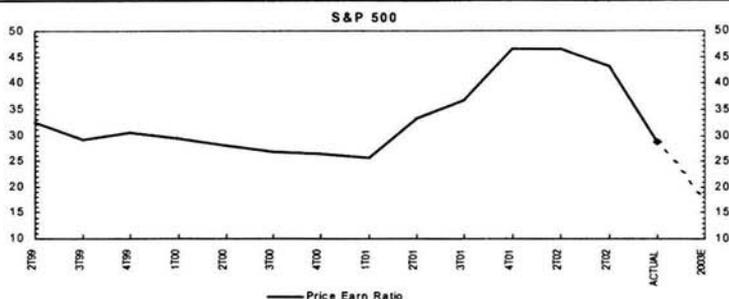
Análisis de Múltiplos en EUA (Dow Jones y S&P) – Comparativos Históricos

INDICES	Dow Jones	S&P
Periodo (Desde)	12/09/93	12/31/92
P/U actual	20.64	28.66
P/U Máximo	43.46	65.83
Promedio Periodo	22.12	26.26
Actual vs. Promedio (%)	-6.7%	9.1%
Actual vs. Máximo	-52.5%	-56.5%

Fuente: Bloomberg

Importante
dependencia a
las Bolsas de
EUA.

Múltiplo P/U del S&P 500 (2T99 – 2003e)



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Standard & Poor's Analyst's Handbook

La tabla siguiente indica los resultados y múltiplos estimados en los subsectores del índice S&P.

Parabrisas – Múltiplos P/U y Estimaciones de Resultados del S&P (EUA) 2003

INDICE / Subíndice	Nivel	P/U Actual (12m)	P/U 2003e	Var. % '03e Utilidad Neta
S&P	*1,067.14	43.20	17.70	144.1%
Consumo Especializado	236.30	62.47	21.00	197.5%
Materiales	136.96	50.84	17.40	192.2%
**2T02 Servicio Telecomunicación	123.14	46.11	18.70	Neg 146.6%
Industriales	237.21	31.91	16.50	93.4%
**2T02 Información Tecnológica	274.82	43.41	24.50	Neg 77.2%
Financiero	354.35	21.07	12.80	64.6%
Salud	351.70	29.54	19.80	49.2%
Servicios Públicos ("Utilities")	132.79	12.56	9.60	30.8%
Energía	218.21	21.35	17.20	24.1%
Consumo Materias primas	243.00	24.70	21.30	16.0%
PROMEDIO				89.2%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / Standard & Poor's Analyst's Handbook) Nivel Actual: 847.75 / **) Múltiplo P/U conocido al 2T02 pues el actual resulta negativo.

3.3.6 Reportes de Asambleas

Atención con el pago de dividendo.

Hubo una época en donde una actividad fundamental para el analista era la asistencia a las asambleas de accionistas la cual permitía realizar algunas preguntas y obtener así "información adicional". El avance tecnológico en la comunicación, la creación de mejores formatos de comunicación para analistas (puestos de relación con inversionistas, encuentros bursátiles, etc.) y la creciente incidencia de variables externas han restado importancia a la asistencia de dichos eventos. No obstante la información propuesta y aprobada es siempre importante. Entre ella sin duda la mayor impacto en el precio es la relacionada con el pago de dividendos.

BANCEN: En asamblea ordinaria se acordó distribuir entre los accionistas un dividendo a razón de \$0.2062320162245, por cada acción en circulación, contra la entrega del cupón número 4, mismo que proviene de la cuenta de utilidades retenidas de años anteriores. Dicho dividendo será pagado a partir del día 11 de octubre del 2002, a través de la S.D. Indeval, S.A. de C.V., institución para el depósito de valores, previo aviso que publique el secretario del consejo de administración en uno de los periódicos de mayor circulación en la ciudad de San Luis Potosí, S.L.P. Designación de miembros del consejo de administración de la sociedad.

El pago de dividendo en efectivo comparado con el precio de una acción es una medida de rendimiento adicional para el accionista conocida internacionalmente como "yield" (Ver: Caso Real Reporte de Dividendos y Recompras).

Reporte de Asambleas – Derechos Decretados en la Semana

Clave	Derecho	Cupón	Fecha
Tvaztca	Dividendo en efectivo a razón de \$0.01638 por CPO.		Oct. 1
Mexchem	Dividendo en efectivo a razón de \$ 1.35	5	Oct. 1
Kimber	Dividendo en efectivo a razón de \$0.43	2	Oct. 3
Bachoco	Dividendo en efectivo razón \$0.15005 por acción [\$0.3001 por unidad vinculada].		Oct. 3
Accelsa	Split inverso 1 nva[s] X 4 ant[s]. Reforma de estatutos sociales.		Oct. 3

Fuente : BMV / *NOTA: Se considera el precio de la serie con mayor bursatilidad // (1) NOTA : Las suscripciones podrán ejercerse dentro de un plazo de 15 días naturales a partir de la fecha que la BMV señala como inicio. / (2) Parcialidades.

3.3.7 Informe Bursátil por Emisora

Concluimos esta sección con la propuesta de un reporte que permite consultar información por emisora a nivel sectorial. A diferencia de otros reportes similares. Este reporte incluye información general de bursatilidad, ADR's y "peso" en el IPyC..

México – Empresas Cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Sector	Inf. General	Bur	Adr	IPC	Val. % Precio										Múltiplos				2002E		Valor Emp. (M\$)	Num. Acc.
					P5	Sem	Mes	Año	12M	Max. 24M	Año USD	12M USD	PIU	PIUn	FV/ Ebitda	P/ VL	Tipo	FV/ Ebitda	Valor Mdo.			
Alimentos					-0.5	-12.0	-5.6	3.5	-30.5	-15.4	-2.9	19.34	22.75	11.15	0.82		5.05	4.112	6,632			
Agriexp A	-				0.12	0.0	0.0	-69.7	-69.7	-76.5	-72.9	-71.6	N.S.	N.S.	0.20	T	1.81	424	296	175		
Bachoco UBL	+	6.1			14.50	0.0	-3.3	33.4	55.8	-9.4	19.5	46.2	3.40	3.49	1.93	0.51	T	1.81	424	296	299	
Bafar B	-				20.00	0.0	0.5	38.6	60.8	0.0	24.2	50.9	9.93	8.97	5.01	1.28	T	5.63	90	108	45	
Bimbo A	+	2.77			15.03	-0.7	-12.9	-16.2	-16.9	-39.6	-24.9	-22.0	16.98	19.64	6.77	1.68	T	6.92	2,081	3,187	1,415	
Gam B	-				1.80	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.4	-6.2	0.78	0.74	N.S.	0.36	T	17.25	51	169	289	
Gmaoma B	-				1.85	0.0	0.0	-7.5	-2.6	-11.9	-17.1	-8.6	N.S.	N.S.	18.79	0.69	T	12.74	12	13	66	
Gmaoma L	-				1.85	0.0	0.0	-7.5	0.0	-19.6	-17.1	-6.2	N.S.	N.S.	18.79	0.69	T	12.74				
Gmodern *	-				21.50	0.0	-2.3	-6.0	6.5	-9.9	-15.8	-0.1	8.01	7.54	3.58	0.72	T	3.35	153	154	73	
Gruima B	+	4.1			10.60	0.0	-1.9	29.0	63.1	-18.5	15.6	53.0	32.94	11.92	6.21	0.52	T	6.25	467	1,203	450	
Herdez *	+	1.1			4.00	0.0	0.0	30.5	69.3	-5.4	17.0	58.8	10.83	5.85	5.20	1.12	T	6.67	165	323	423	
Maizoro *	-				2.21	0.0	-1.8	-4.4	8.4	-15.3	-14.3	1.8	N.S.	N.S.	5.84	0.45	T	3.83	10	21	47	
Maseca B	+	15.1			4.00	0.0	-4.8	34.9	96.0	-14.8	20.9	83.9	8.97	7.67	4.88	0.74	T	4.60	359	375	918	
Minsa B	-				1.55	0.0	0.0	-35.4	-35.4	-66.3	-42.1	-39.4	N.S.	N.S.	8.07	0.17	T	NS				
Minsa C	-	10.1			1.80	0.0	0.0	36.4	31.4	-51.4	22.2	23.3	N.S.	N.S.	8.35	0.20	T	NS	27	116	156	
Nutrisa *	-				2.50	0.0	0.0	-50.0	-50.0	-51.9	-55.2	-53.1	28.60	18.57	7.61	0.83	T	5.67	8	5	34	
Savia A	+	4.1	0.35		5.75	-2.2	-9.3	98.3	221.2	-87.3	77.7	201.4	N.S.	N.S.	5.40	0.33	T	2.19	262	651	465	
Bebidas					2.6	-1.7	13.1	8.3	-14.0	1.4	1.6	14.27	11.59	6.48	2.32		6.41	17,710	21,525			
Arca *	+	1.96			18.68	0.9	-6.5	-16.4		-17.9	-25.1			1.99				1,473	1,602	806		
Argos B	+				19.86	0.0	0.0	-12.7	-15.4	-23.6	-21.8	-20.6	11.16	11.61	4.52	1.82	T	5.79	605	298	298	
Campus *A	-				0.10	0.0	0.0	0.0	0.0	-16.7	-10.4	-6.2	N.S.	N.S.	N.S.	2.47	T	NS	2	12	241	
Campus *B	-				0.15	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.4	-6.2	N.S.	N.S.	N.S.	3.71	T	NS				
Contal *	+	1.59			16.30	-3.6	-0.1	26.0	41.8	-4.7	13.0	33.1	10.18	10.05	4.77	1.99	X	4.59	1,196	1,020	750	
Femsa UB	+				37.50	-1.3	-1.3	5.4	-0.7	-14.7	-5.6	-6.8	11.50	7.85	4.69	1.90	X	4.39				
Femsa UBD	+	1.1	3.16		37.90	6.1	0.6	24.1	26.8	-16.3	11.3	19.0	11.62	7.94	4.74	1.92	X	4.43	3,929	5,707	1,059	
Geupac B	-				18.50	0.0	0.0	13.6	60.9	-2.6	1.8	51.0	6.49	4.59	2.61	0.86	T	2.95	97	129	54	
Gmolelo C	+	2.19			25.80	3.2	4.5	27.4	13.7	-2.3	14.2	6.7	20.46	14.28	10.12	2.56	X	9.37	8,209	10,139	3,252	
Kof L	+	10.1			19.99	1.0	-11.4	10.2	3.9	-27.2	-1.2	-2.5	9.83	12.12	5.46	3.67	T	6.17	2,787	2,645	1,425	
Pepsigx B	-				5.00	0.0	0.0	0.0	0.0	-19.4	-10.4	-6.2	21.26	17.62	5.08	1.73	T	6.18				
Pepsigx CPO	+	6.1			17.00	0.0	0.0	73.6	109.0	-0.6	55.6	96.1	24.09	20.02	5.57	1.96	T	6.78	836	1,124	503	
Valle B	-				13.00	-3.0	-0.8	20.1	149.5	-62.3	7.7	134.1	36.22	422.71	4.43	0.50	T	4.14	74	144	58	
Cem. y mat.const.					-1.7	-11.6	-6.6	3.3	-29.3	-16.3	-3.1	7.65	9.34	5.48	1.04		5.86	8,336	15,216			
Apasco *	+	5.1	1.78		57.50	-0.9	-2.1	34.4	46.8	-11.6	20.4	37.7	7.48	7.18	4.28	1.35	X	3.93	1,335	1,468	237	
Cemex A	+	2.1			15.20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.4	-6.2	8.98	12.04	6.36	1.13	X	6.72				
Cemex B	+	2.1			15.20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.4	-6.2	8.98	12.04	6.36	1.13	X	6.72				
Cemex CPO	+	2.1	8.39		41.05	-2.3	-11.4	-10.8	-4.5	-33.3	-20.0	-10.4	8.08	10.84	5.97	1.02	X	6.31	6,091	12,612	1,516	
Ceramic UB	-	5.1			11.00	0.0	-20.1	-32.1	-38.9	-38.9	-39.1	-42.7	15.16	20.17	4.17	0.71	T	4.39	58	179	54	
Ceramic ULD	-				12.00	-1.2	0.8	-21.6	-29.4	-50.6	-29.7	-33.8	16.54	22.00	4.32	0.77	T	4.55				
Cmoctez *	+				27.00	0.0	0.0	21.3	74.3	0.0	8.7	63.6	6.56	6.96	3.30	1.50	T	3.56	584	420	221	
Gcc *	+	2.1			6.39	5.4	4.8	7.1	22.9	-17.8	-4.0	15.3	3.94	4.59	3.38	0.52	X	3.12	208	370	332	
Lamosa B	-				5.10	2.0	-4.1	24.4	44.6	-10.5	11.5	35.7	5.36	4.64	4.20	0.46	T	4.42	60	167	120	
ipc					5869.22	1.2	-4.0	-7.9	6.7	-22.5	-17.4	0.1	14.90	15.36	5.82	1.62		5.27	82,763	102,813	0	

NOTAS : B=Bursatilidad (+ Alta -, Media -Baja -Minima) / ADR = Número de ADR's por acciones mexicanas / IPC= Porcentaje de participación del IPC / P5=Precio / Un= Utilidad Normalizada (Ut. Neta sin Repomo y Perd Camb.) / FV= Firm Value (Valor de Mercado + Deuda Neta + Int. Min. x P/VL) / Valor de Mdo y Valor Emp. : Millones de dolares. / X: Estimado oficial X / C: Consenso del Mercado / T: Estimado por Tendencias.

I) CASO REAL: Análisis de Dividendos

TÍTULO: DiviRec – Dividendos y Recompras (Reporte Quincenal)

FECHA: Junio 19, 2002

AUTOR: Carlos Ponce B.

Históricos o Pagados

Las mejores historias...

En esta sección identificamos el historial de pago de dividendos de los últimos tres años, únicamente de las emisoras con una bursatilidad alta y media actual, que desde 1998 hayan pagado **por lo menos dividendos en efectivo en dos años**.

El pago de dividendo total de cada año se compara con el precio promedio de la acción en el año para determinar así el rendimiento "yield". Finalmente se promedian los "yield". El objeto de esta sección es identificar a las emisoras sujetas a seleccionar en un portafolio de mayor plazo, por argumento de atractivo retorno en el pago de dividendos.

DivyRec: Resumen del Yield Promedio 1998-2000

Bursatilidad Alta			Bursatilidad Media		
Emisora	Serie	Yield Prom. U3A	Emisora	Serie	Yield Prom. U3A
Telmex	L	7.04%	Tamsa	*	19.76%
Vitro	A	6.48%	Desc	B	10.60%
Kimber	A	5.15%	Gissa	B	6.80%
Alfa	A	5.03%	Peñoles	*	6.45%
Femsa	UBD	4.60%	Bachoco	UBL	4.87%
Apasco	*	3.37%	Maseca	B	4.19%
Cemex	CPO	2.68%	Ica	*	2.27%
Gmodelo	L	1.46%	Contal	*	2.22%
Gmexico	B	1.40%	Gcc	*	2.01%
Elektra	CPO	1.30%	Comerci	UBC	0.96%
Bimbo	A	1.19%	Kof	L	0.77%
Soriana	B	0.55%	Imsa	UBC	0.72%
Tvaztca	CPO	0.54%			

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

DivyRec: Yield Anual Promedio (1998-2000) Ordenado por Nivel de Bursatilidad

Bursatilidad Alta					
Emisora	Serie	Año	Dividendo Anual	Precio Promedio	Yield
TELMEX	L	1998	\$0.700	\$6.39	10.95%
		1999	\$0.775	\$10.53	7.36%
		2000	\$0.445	\$15.79	2.82%
PROMEDIO					7.04%
CEMEX	CPO	1998	\$1.000	\$29.14	3.43%
		1999	\$1.300	\$38.67	3.36%
		2000	\$0.500	\$40.52	1.23%
PROMEDIO					2.68%
GMODELO	C	1998	\$0.618	\$18.36	3.36%
		1999	\$0.014	\$23.77	0.06%
		2000	\$0.213	\$22.22	0.96%
PROMEDIO					1.46%
FEMSA	UBD	1998	\$2.880	\$25.58	11.26%
		1999	\$0.360	\$30.55	1.18%
		2000	\$0.504	\$37.39	1.35%
PROMEDIO					4.60%

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

DivyRec: Yield Anual Promedio (1998-2000) Ordenado por Nivel de Bursatilidad

Bursatilidad Alta						
Emisora	Serie	Año	Dividendo Anual	Precio Promedio	Yield	
TVAZTCA	CPO	1998	\$0.066	\$7.32	0.90%	
		1999	\$0.016	\$3.34	0.49%	
		2000	\$0.016	\$6.95	0.24%	
PROMEDIO					0.54%	
ALFA	A	1998	\$1.918	\$32.64	5.87%	
		2000	\$1.058	\$25.26	4.19%	
PROMEDIO					5.03%	
KIMBER	A	1998	\$1.500	\$26.43	5.68%	
		1999	\$1.200	\$28.56	4.20%	
		2000	\$1.400	\$25.07	5.58%	
PROMEDIO					5.15%	
ELEKTRA	CPO	1998	\$0.083	\$8.46	0.98%	
		1999	\$0.098	\$5.32	1.83%	
		2000	\$0.099	\$9.20	1.08%	
PROMEDIO					1.30%	
SORIANA	B	1998	\$0.140	\$28.63	0.49%	
		2000	\$0.217	\$35.79	0.61%	
PROMEDIO					0.55%	
GMEXICO	B	1998	\$0.400	\$23.86	1.68%	
		1999	\$0.450	\$33.97	1.32%	
		2000	\$0.450	\$37.31	1.21%	
PROMEDIO					1.40%	
APASCO	*	1998	\$1.100	\$37.36	2.94%	
		1999	\$1.300	\$45.36	2.87%	
		2000	\$2.100	\$48.96	4.29%	
PROMEDIO					3.37%	
VITRO	A	1998	\$0.700	\$18.61	3.76%	
		2000	\$0.900	\$9.79	9.19%	
PROMEDIO					6.48%	
BIMBO	A	1998	\$0.240	\$18.03	1.33%	
		2000	\$0.150	\$14.41	1.04%	
PROMEDIO					1.19%	

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

DivyRec: Yield Anual Promedio (1998-2000) Ordenado por Nivel de Bursatilidad

Bursatilidad Media						
Emisora	Serie	Año	Dividendo Anual	Precio Promedio	Yield	
COMERCI	UBC	1998	\$0.070	\$7.78	0.90%	
		1999	\$0.090	\$8.52	1.06%	
		2000	\$0.092	\$9.82	0.94%	
PROMEDIO					0.96%	
ICA	*	1998	\$0.140	\$13.18	1.06%	
		1999	\$0.250	\$7.19	3.48%	
PROMEDIO					2.27%	
DESC	B	1998	\$1.450	\$8.96	16.18%	
		2000	\$0.270	\$5.39	5.01%	
PROMEDIO					10.60%	

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

DivyRec: Yield Anual Promedio (1998-2000) Ordenado por Nivel de Bursatilidad

Bursatilidad Media					
<i>Emisora</i>	<i>Serie</i>	<i>Año</i>	<i>Dividendo Anual</i>	<i>Precio Promedio</i>	<i>Yield</i>
CONTAL	*	1998	\$0.170	\$12.01	1.42%
		1999	\$0.200	\$11.67	1.71%
		2000	\$0.350	\$9.93	3.52%
		PROMEDIO			
TAMSA	*	1998	\$3.619	\$18.72	19.33%
		1999	\$4.074	\$17.33	23.51%
		2000	\$4.165	\$25.34	16.44%
		PROMEDIO			
PEÑOLES	*	1998	\$2.810	\$26.02	10.80%
		1999	\$0.750	\$25.06	2.99%
		2000	\$0.910	\$16.35	5.57%
		PROMEDIO			
GISSA	B	1998	\$1.965	\$22.78	8.63%
		1999	\$1.050	\$26.12	4.02%
		2000	\$1.410	\$18.18	7.76%
		PROMEDIO			
IMSA	UBC	1998	\$0.125	\$12.45	1.00%
		1999	\$0.067	\$15.16	0.44%
		PROMEDIO			
KOF	L	1998	\$0.096	\$14.50	0.66%
		1999	\$0.114	\$14.98	0.76%
		2000	\$0.153	\$17.27	0.89%
		PROMEDIO			
GCC	*	1998	\$0.100	\$6.20	1.61%
		1999	\$0.120	\$6.03	1.99%
		2000	\$0.150	\$6.19	2.42%
		PROMEDIO			
MASECA	B	1998	\$0.170	\$4.32	3.94%
		1999	\$0.170	\$4.17	4.08%
		2000	\$0.120	\$2.63	4.56%
		PROMEDIO			
BACHOCO	UBL	1998	\$0.578	\$13.64	4.24%
		1999	\$0.587	\$10.92	5.37%
		2000	\$0.520	\$10.44	4.98%
		PROMEDIO			

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

Dividendos Pendientes

En esta sección se identifica solamente las emisoras que tienen uno o varios pagos pendientes en los próximos meses. El dividendo se compara vs. EL PRECIO ACTUAL asumiendo que el precio de la acción no tendrá un ajuste significativo después del pago del dividendo. Una vez calculado el rendimiento ("yield"), éste se anualiza considerando los días pendientes para su pago... En esta caso, la información sirve para estrategias de corto plazo que "aseguren" un atractivo rendimiento a través de dicho dividendo.

METODOLOGIA EN VARIOS PAGOS: Para las emisoras con varios pagos de dividendos pendientes, el cálculo se realiza dividiendo la suma del total de dividendos por acción vs. el PRECIO ACTUAL. Ese "yield" se divide entre los días pendientes del ÚLTIMO pago y se multiplica por 360 para compararlo con una tasa anual equivalente.

DivyRec: Reporte de Dividendos

Bursatilidad Alta

Emisora	Serie	Dividendo	Precio 21/10/02	Yield	Fecha Pendiente	Fecha Limite	Yield Anualizado
Alfa	A	\$0.4000	\$16.70	2.40%	25-Oct-02	22-Oct-02	287.43%
TOTAL							287.43%
Kimber	A	\$0.4300	\$24.50	1.76%	05-Dic-02	02-Dic-02	14.36%
TOTAL							14.36%
Telmex	L	\$0.1400	\$15.41	0.91%	19-Dic-02	16-Dic-02	5.64%
		\$0.1400	\$15.41	0.91%	20-Mar-03	17-Mar-03	2.20%
TOTAL							4.39%

Bursatilidad Media

Emisora	Serie	Dividendo	Precio 21/10/02	Yield	Fecha Pendiente	Fecha Limite	Yield Anualizado
Desc	B	\$0.0725	\$4.03	1.80%	24-Oct-02	*21-Oct-02	323.82%
		\$0.0725	\$4.03	1.80%	31-Ene-03	28-Ene-03	6.41%
		\$0.0725	\$4.03	1.80%	30-Abr-03	25-Mar-03	3.41%
TOTAL						10.23%	
Desc	C	\$0.0725	\$4.01	1.81%	24-Oct-02	*21-Oct-02	325.44%
		\$0.0725	\$4.01	1.81%	31-Ene-03	28-Ene-03	6.44%
		\$0.0725	\$4.01	1.81%	30-Abr-03	25-Mar-03	3.43%
TOTAL						10.28%	

Bursatilidad Baja

Emisora	Serie	Dividendo	Precio 21/10/02	Yield	Fecha Pendiente	Fecha Limite	Yield Anualizado
Alsa	*	\$0.1156	\$3.38	3.42%	Pendiente	Pendiente	
Maizoro	*	\$0.0350	\$2.21	1.58%	22-Oct-02	*17-Oct-02	0.00%
TOTAL							0.00%
Genseg	A	\$0.1000	\$9.35	1.07%	Pendiente	Pendiente	

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa *) Ya no se tiene opción por ser excupon

Recompras de Acciones

Estadísticas de Últimos Tres (3) y Un (1) Mes

Las tablas siguiente identifica a las emisoras (sin considerar su nivel de bursatilidad) que han venido recomprando sus acciones, acumulando la información en periodos de seis, tres y un mes. Las emisoras se ordenan en función a la proporción que el importe de recompras EN NUMERO DE ACCIONES (Volumen), aunque también se indica el MONTO (millones de pesos) y lo que representó de total del volumen operado durante el periodo.

DivyRec - Reporte de Recompras de Acciones

ULTIMOS 3 MESES						ULTIMO MES							
Emisora	Serie	B	Volumen * Recomp.	% Total Volumen Operado	Importe Recomp.	% Total Importe Operado	Emisora	Serie	B*	Volumen Recomp.	% Total Volumen Operado	Importe Recomp.	% Total Importe Operado
Total Recompra			438	16.25%	4,973	16.20%	Total Recompra			151	21.34%	1,689	22.59%
Total Mercado			9.30%			8.53%	Total Mercado			9.95%		1,689	9.17%
Ceramic	UB	-	0.00	93.75%	0.02	92.34%	Dixon	*	-	3,000.00	100.00%	0.02	100.00%
Dixon	*	-	0.01	93.33%	0.10	93.53%	Cofar	B	-	0.00	100.00%	0.00	100.00%
Alsea	*	-	1.52	87.77%	10.63	87.83%	Edoardo	B	-	0.00	100.00%	0.00	100.00%
Uscom	B-1	-	37.57	85.56%	142.82	85.15%	Ceramic	UB	-	0.00	100.00%	0.00	100.00%
Ceramic	ULD	-	1.67	78.31%	19.96	77.71%	Ceramic	ULD	-	1.55	99.67%	18.60	99.67%
Pyp	B	-	0.01	66.67%	0.02	66.67%	Alsea	*	-	0.51	94.49%	3.60	94.46%
Kimber	B	-	0.80	59.26%	18.97	60.16%	Gruma	B	+-	2.64	88.63%	28.49	88.93%
Fragua	B	-	0.04	54.96%	0.61	55.38%	Gigante	*	+-	0.37	57.93%	2.34	58.66%
Edoardo	B	-	0.00	51.22%	0.00	51.42%	Uscom	B-1	-	5.36	56.25%	20.86	55.64%
Gigante	*	+-	0.37	48.44%	2.34	48.11%	Gfinbur	O	+	4.07	34.44%	33.47	33.76%
Amx	A	-	1.91	37.95%	12.58	37.75%	Telmex	L	+	70.52	32.78%	1,043.80	32.45%
Telmex	L	+	176.44	28.86%	2,634.5	29.35%	Amx	A	-	0.15	23.17%	0.99	23.31%
Gfinbur	O	+	15.60	27.60%	134.51	27.74%	Telmex	A	+-	0.11	23.14%	1.71	23.05%
Gruma	B	+-	4.49	24.33%	48.46	24.08%	Fragua	B	-	0.01	20.27%	0.09	20.27%
Nadro	B	-	0.66	24.04%	3.30	24.17%	Amtel	A1	-	5.13	20.07%	30.23	19.94%
Cofar	B	-	0.00	24.00%	0.01	30.32%	Telecom	A1	+	6.36	17.80%	65.95	17.35%
Gcarso	A1	+	6.66	23.72%	172.55	23.75%	Nadro	B	-	0.09	17.21%	0.44	17.46%
Cmr	B	-	0.12	21.41%	0.13	26.50%	Gcarso	A1	+	1.85	15.45%	46.68	15.25%
Walmex	C	+	14.50	19.20%	328.32	19.31%	Amx	L	-	49.95	15.07%	327.67	15.08%
Amx	L	-	143.54	16.54%	952.38	16.68%	Cmr	B	-	0.05	12.07%	0.04	14.57%
Telecom	A1	+	17.21	15.99%	175.89	15.73%	Walmex	C	+	1.90	10.21%	41.09	10.13%
Apasco	*	+	0.92	13.22%	52.52	13.03%	Apasco	*	+	0.27	8.89%	15.65	8.80%
Telmex	A	+-	0.51	12.14%	7.53	12.26%	Ara	*	+	0.34	6.02%	4.99	6.00%
Bachoco	UBL	+-	0.25	11.68%	4.05	12.68%	Hogar	B	+-	0.01	1.87%	0.03	1.98%
Comerci	UBC	+	2.32	9.56%	12.17	9.18%	Soriana	B	+	0.13	1.15%	2.82	1.18%
Amtel	A1	-	6.38	7.53%	37.79	7.43%	Maizoro	*	-	0.00	1.10%	0.00	1.10%
Hogar	B	+-	0.08	5.10%	0.17	5.74%	Lamosa	B	-	0.00	0.67%	0.01	0.69%
Cemex	CPO	+	3.46	3.15%	161.48	3.30%	Imssa	UBC	+-	0.00	0.15%	0.03	0.15%
Kimber	A	+	1.08	2.02%	25.24	2.01%	Gissa	*	+	0.15		2.94	
Soriana	B	+	0.54	1.83%	11.50	1.75%							
Ara	*	+	0.43	1.71%	6.16	1.67%							
Gfinorte	O	+	0.73	1.39%	15.97	1.33%							
Maizoro	*	-	0.00	1.15%	0.01	1.14%							
Posadas	A	-	0.01	0.59%	0.06	0.78%							
Gmarti	*	-	0.00	0.14%	0.00	0.14%							
Posadas	L	-	0.01	0.14%	0.03	0.15%							
Tvaztca	CPO	+	0.47	0.11%	1.69	0.11%							
Gph	1	-	0.00	0.10%	0.00	0.10%							
Imssa	UBC	+-	0.00	0.04%	0.03	0.03%							
Gissa	*	+	-0.55		-10.24								

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

Oportunidades por Recompra

En esta sección se indican las emisoras cuyo múltiplo FV/Ebitda actual (12 meses), es igual o menor al múltiplo al que en promedio cada empresa realizó importantes recompras en los últimos 12 meses. En nuestra opinión, dicho nivel implica una valuación castigada y/o atractiva para una venta.

DivyRec - Reporte de Oportunidades Actuales por Niveles de Recompras de Acciones / Ideas de Trading

Emisora	FV/EBITDA	Precio		Promedio de Compras FV/EBITDA	Dif. vs Actual	Promedio de Ventas	
		Actual	Objet.			FV/EBITDA	Dif. vs Actual
Amx L	7.05	6.92	Compra	9.33	-24.5%		
Amx A	7.05	6.95	Compra	8.03	-12.2%		
Kimber B	5.65	24.4	Compra	6.25	-9.6%		
Kimber A	5.67	24.5	Compra	6.17	-8.1%		
Walmex C	11.65	21.8	Compra	12.66	-7.9%		
Gcarso A1	4.77	24.84	Compra	5.15	-7.5%		
Nadro B	3.92	4.7	Compra	4.18	-6.2%		
Telecom A1	4.69	10.75	Compra	4.91	-4.5%		
Gigante *	5.64	7	Compra	5.87	-3.9%		
Posadas A	7.59	4.45	Compra	7.86	-3.5%	8.28	-8.3%
Telmex L	4.26	15.4	Compra	4.41	-3.5%		
Fragua B	4.36	14.5	Compra	4.37	-0.2%	4.89	-10.9%
Telmex A	4.26	15.4	Alerta de Compra	4.23	0.7%		
Comerci UBC	4.47	5.53		4.31	3.9%	5.38	-16.9%
Ceramic UB	4.36	11		4.17	4.6%		
Ceramic ULD	4.53	12		4.32	4.8%		
Geupec B	2.68	19		2.45	9.3%		
Comerci UB	11.31	15.893		10.30	9.8%		
Apasco *	4.48	60.8		4.06	10.4%		
Herdez *	5.20	4		3.58	45.1%		
Savia A	5.69	6.5				5.82	-2.1%
Posadas L	7.63	4.5	Venta	6.94	9.9%	7.16	6.5%
Rcentro CPO	5.92	3.49	Venta	5.29	11.9%	5.63	5.1%
Gcorvi UBL	4.73	2.67	Venta	3.74	26.3%	3.86	22.4%
Contal *	4.32	15	Venta	3.42	26.4%	4.15	4.1%

Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

CAPITULO IV

4. ESTRUCTURA DEL CURSO

OBJETIVO: Propuesta para la estructuración (contenido, perfil de asistentes, tiempo y formato de presentación) de un curso de Análisis Bursátil en la Facultad de Contaduría y Administración (FCA) de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

4.1 Generales

Lo que me parece importante en esta propuesta es que a diferencia de otros cursos en temas similares, éste debe ser mucho más real. El enfoque en la información, el análisis y las decisiones serán de aquellas que verdaderamente se llevan a cabo en la práctica y no solamente en la teoría.

4.1.1 Contenido

Como comenté en un inicio, el material contenido en este documento pretendería ser la "Guía" del curso propuesto. Algunos temas podrán desarrollarse con mayor profundidad y los ejemplos (Casos Reales) también podrían enriquecerse.

4.1.2 Perfil de Asistentes

Recomiendo que los asistentes a un curso como este tengan conocimientos básicos de materias relacionadas con: Economía, Contabilidad y Finanzas.

4.1.3 Tiempo

En mi experiencia el mínimo de horas necesarias para este curso son 30. No obstante, puede adaptarse para su implementación en una materia optativa, una materia establecida, y/o una conferencia eventual.

4.1.4 Formato de Presentación

La presentación del curso resulta tan importante como su contenido. Alguien me dijo alguna vez que un platillo puede ser delicioso, pero si se ve mal posiblemente nadie se atreva a probarlo.

Por ello mismo recomiendo que el curso se acompañe siempre de una presentación uniforme que pueda hacerse en computadora (Power Point). Con material impreso específico que permita al asistente realizar cualquier nota y/o apunte.

Anexo a continuación la presentación general de este curso en Power Point.

Análisis Bursátil



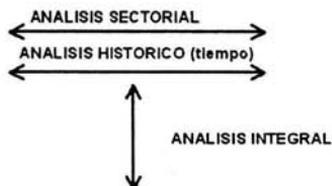
Presentación del Curso

NOVIEMBRE - 2002

ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL



INTRODUCCION: La "T" de Análisis



Análisis Bursátil

- Primera línea horizontal: ANALISIS SECTORIAL.- "Califica" la variable analizada, vs. la misma variable que presentan otros competidores (región, país, sector, etc.).
- Segunda línea horizontal: ANALISIS HISTORICO-TIEMPO.- Identificamos la evolución de la variable en el tiempo (pasado y futuro), calificando su estimación en función a la tendencia histórica (un promedio o mediana es útil).
- Línea vertical: ANALISIS INTEGRAL.- Ayuda a entender el contenido de la variable, identificando las partes, los riesgos y oportunidades de dicha integración

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL

INTRODUCCION: La "T" de Análisis / Ej. NO FINANCIERO



1.- ¿Cuánto ganaba el año pasado... Cuánto gano hoy y cuanto podré estar ganando el próximo año? En este caso, y probablemente sin darnos cuenta estamos empleando un análisis de tiempo (horizontal).

2.- El siguiente razonamiento es comparar lo que ganan otros amigos o compañeros de trabajo. Aquí se involucra el segundo análisis horizontal conocido como sectorial.

3.- Finalmente, es común detenerse a considerar otras "prestaciones" que forman parte del sueldo como los seguros médicos, las vacaciones, los bonos, etc., es decir los componentes del sueldo. En ese momento nuestro análisis se complementa con el concepto integral (vertical).

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL

INTRODUCCION: La "T" de Análisis / Ej. FINANCIERO



- Análisis Sectorial.- La empresa "C" tiene una margen operativo igual al prom. del sector (14.8%)....

EMPRESA	VENTAS	UT. OPER.	MGN. OPER.
A	120	23	18.2%
B	230	40	12.4%
C	145	18	15.7%
PROMEDIO			15.7%

- Análisis Histórico.- ... Sin embargo, es el de mayor crecimiento en los últimos años en el sector...

EMPRESA	1999	2000	2001
A	20.0%	22.0%	19.2%
B	16.5%	16.0%	17.4%
C	9.0%	11.5%	15.7%

- Análisis Integral.- ... Por otra parte, la empresa es también la que tiene mayor capacidad de mejora en dicho margen al mantener una mayor proporción de sus costos como "costos variables".

EMPRESA	CIO. TOTAL	CIO. FIJO	CIO. VAR.
A	100.0%	80.0%	20.0%
B	100.0%	90.0%	10.0%
C	100.0%	65.0%	35.0%

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Diferentes Tipos de Análisis

- Entre análisis financiero o fundamental: El segundo incorpora aspectos cualitativos.

TIPO:	FINANCIERO	FUNDAMENTAL
CARACTERÍSTICAS:	SOLO CUANTITATIVO	CUANTITATIVO Y CUALITATIVO
EJEMPLOS:	Unidades Vendidas Precios Tasa de Impuestos	Reconocimiento de marca Calidad de dirección Relación con Inversionistas

- Entre análisis fundamental y bursátil: El primero aplica en una entidad física o moral, el bursátil solo para empresas en Bolsa, su elemento básico es: El Precio de una Acción en el Mercado.

TIPO:	FUNDAMENTAL	BURSÁTIL
CARACTERÍSTICAS:	ENTIDAD FÍSICO Y/O MORAL	EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA
EJEMPLOS:	Crecimiento en Ventas Crecimiento en Ut. Operativa Margen Operativo Razones Financieras: ROE, ROA, etc. Movimiento en precio de la acción	FV /Ebitda P/VL Yield (Divid. Eteo. / Precio Mdo.)

- Entre análisis bursátil y técnico: El técnico busca momentos oportunos de compra y venta. Asume que el precio de un bien "refleja" todas las variables que inciden en él. Se basa en que los participantes son predecibles al reaccionar de manera similar a situaciones también similares y por ello busca anticipa dicha reacción.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Formación del IPyC

- El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC – En nuestros reportes para no confundir con Índice de Precios al Consumidor): Se conforma por 36 acciones que se revisan cada año.

- En número de acciones (empresas con más una de serie) totales son 147.

- El de julio del 2002, la BMV modificó el cálculo del IPyC y del Índice de Mediana Capitalización (IMC-30), al dejar de utilizar los precios de las acciones ajustados por el pago de dividendos en efectivo que decretan las emisoras que integran sus respectivas muestras.

Análisis
Bursátil

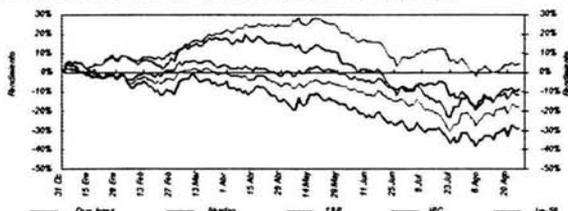
EMISORA	PESO
Telmex L	15.95%
Walmex V	13.14%
Cemex CPO	9.42%
Amx L	7.87%
Telecom A1	4.97%
Gfb O	4.79%
Tlevisa CPO	4.28%
Gfinbur O	3.49%
Femsa UBO	3.19%
Bimbo A	3.11%
Suman 10	70.21%

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: El Ixe-58

• Propusimos la construcción de un índice alterno más representativo del movimiento general de las acciones. El índice refleja el movimiento promedio de las 58 acciones calificadas por la BMV con bursatilidad Alta y Media (cada una al 1.72%). Índice Ixe de 58 Acciones (Ixe-58).



Análisis Bursátil

	26-Ago-2002	Var % Año	Var % Max.	Máximo	Var % Min.	Mínimo
Dow Jones	8,919.01	-11.0%	-16.1%	19-Mar-02	15.8%	23-Jul-02
Nasdaq	1,391.74	-28.6%	-32.4%	04-Ene-02	15.4%	05-Ago-02
IPC (USD)	636.32	-8.4%	-23.3%	10-Abr-02	12.8%	05-Ago-02
Ixe-58 (USD)	8.80	4.7%	-18.5%	06-May-02	12.7%	05-Ago-02

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Las 9 Variables del IPyC

• 9 variables explican el comportamiento del IPyC. Éxito = Ponderar correctamente las variables de mayor importancia para el participante + Calificar su condición (positiva, neutral, o negativa).

VARIABLE	IMPLICACIONES
Macroeconomía	Inflación, Tipo de Cambio, PIB, Empleo, Balanza Comercial, Etc. Influyen en el resultado financiero de las empresas, y/o de otras alternativas de inversión (como tasas de interés)
Tasas de Interés	A una mayor tasa de interés fija, el mercado accionario tiende reaccionar a la baja, y viceversa. Una mayor tasa representa una mayor ganancia sin aparente riesgo.
Telmex	Representa entre 15-20% del IPyC.
Resultados Financieros	4 ocasiones a lo largo del año, los participantes tenemos oportunidad de valorar (mejor, peor en línea) los resultados financieros de las empresas.
Valuaciones	Por lo general se utilizan múltiplos como el FV/Ebitda para evaluar a las empresas y al mercado en su conjunto. Con ellos se califica de "cara" o "barata" el valor de una acción.
A. Técnico (ET)	Conocido como análisis o herramientas técnicas, la predicción del mercado a través del análisis del movimiento de precios resulta importante para cierto tipo de participantes.
Internacional	La dependencia y fuerte relación del IPyC con las bolsas de EUA principalmente es cada vez mayor. Variables (económicas, políticas, de empresas, etc.)
Político	Por lo general sucede de manera estacional (elecciones, sexenios, aprobación de presupuestos, etc.).
Otros	En esta variable se incluyen situaciones distintas a las demás como: Cambio de muestra en el IPyC, efectos de fin de mes o trimestre, sucesos extraordinarios, etc.

Análisis Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Valuación del IPyC

- Se considera en principio el crecimiento real del Ebitda (resultado operativo) estimado para calcular el múltiplo FV/Ebitda.
- El crecimiento del Ebitda del IPyC se determina a partir de las estimaciones ponderadas de las empresas más importantes de su muestra.

Emisora	"Peso" IPyC	Crecimiento Real del Ebitda por Emisora					Crecimiento Ponderado Ebitda				
		2000	2001	1T02	2002E	2000	2001	1T02	2002E	2002E	
Telmex	15.80%	3.30%	1.23%	-8.91%	-5.60%	-1.99%	0.52%	0.19%	-1.41%	-0.88%	-0.31%
Walmex	14.46%	14.10%	19.10%	20.72%	16.67%	17.82%	2.04%	2.76%	3.00%	2.41%	2.58%
Telecom	4.90%	12.15%	9.91%	-18.00%	5.00%	4.80%	0.60%	0.49%	-0.88%	0.25%	0.24%
Amx	7.44%	11.00%	3.52%	48.95%	64.20%	31.80%	0.82%	0.26%	3.64%	4.78%	2.37%
Canex	9.43%	53.00%	73.80%	-15.92%	8.76%	-9.24%	5.00%	6.96%	-1.50%	0.83%	0.87%
*Tlevisa	4.66%	13.40%	-12.65%	6.91%	15.00%	3.26%	0.62%	-0.59%	0.32%	0.70%	0.15%
Gcarso	3.11%	15.50%	-2.34%	-14.70%	-14.60%	8.00%	0.48%	-0.07%	0.46%	0.45%	0.25%
*Bimbo	2.79%	10.90%	7.93%	5.97%	-15.00%	11.50%	0.30%	0.22%	0.17%	0.42%	0.32%
*Femsa	3.14%	5.20%	-1.76%	10.86%	3.90%	10.61%	0.16%	-0.06%	0.34%	0.17%	0.33%
TOTAL	65.73%						10.55%	10.17%	3.22%	5.62%	5.05%
PIB							6.60%	-0.30%	-2.0%	2.1%	2.1%

Análisis Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



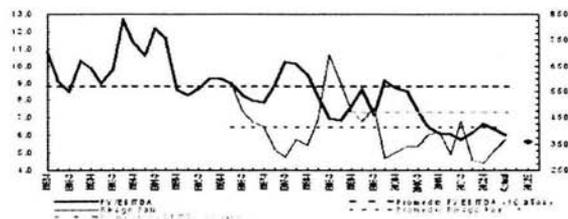
INTRODUCCION: Pronóstico del IPyC

- Se utilizan referencias históricas e internacionales y en base a un escenario previsto se asume un posible múltiplo a cierta fecha.

	Promedio 10 años	Máximo 10 años	Actual 12m	2002E
FV-EBITDA	8.77x	12.66x	6.01x	5.58x
Relativo al máximo de 10 años			52.52%	55.88%
Relativo al promedio 10 años		44.28%	-31.49%	-36.34%

	Promedio 3 años	Máximo 3 años	Actual 12m	2002E
FV-EBITDA	7.25x	9.09x	6.01x	5.58x
Relativo al máximo de 3 años			33.89%	38.57%
Relativo al promedio 3 años		24.70%	-17.56%	-23.39%

Análisis Bursátil



ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Pronóstico del IPyC

• Se utilizan referencias históricas e internacionales y en base a un escenario previsto se asume un posible múltiplo a cierta fecha.

FV / Ebitda	6.42	6.60	6.70	6.96	7.14	7.32	7.50	7.68	7.86	8.04	8.22
Dacto. Mult.	11.8%	9.3%	6.8%	4.4%	1.9%	0.6%	3.0%	5.5%	8.0%	10.4%	12.9%
TC / IPyC ^{02E}	7.150	7.350	7.550	7.750	7.950	8.150	8.350	8.550	8.750	8.950	9.150
9.07	76.6%	86.9%	97.3%	107.6%	117.9%	128.3%	138.6%	148.9%	159.3%	169.6%	179.9%
9.17	72.6%	82.8%	93.0%	103.2%	113.5%	123.7%	133.9%	144.1%	154.3%	164.5%	174.8%
9.27	68.6%	78.8%	88.9%	99.0%	109.1%	119.2%	129.3%	139.4%	149.5%	159.6%	169.7%
9.37	64.8%	74.8%	84.8%	94.8%	104.8%	114.8%	124.8%	134.8%	144.8%	154.8%	164.8%
9.47	61.0%	70.9%	80.8%	90.7%	100.6%	110.5%	120.4%	130.3%	140.2%	150.1%	160.0%
9.57	57.3%	67.1%	76.9%	86.7%	96.5%	106.3%	116.1%	125.9%	135.6%	145.4%	155.2%
9.67	53.7%	63.4%	73.1%	82.9%	92.5%	102.1%	111.8%	121.5%	131.2%	140.9%	150.6%
9.77	50.2%	59.7%	69.3%	78.9%	88.5%	98.1%	107.7%	117.3%	126.9%	136.5%	146.1%
9.87	46.7%	56.2%	65.7%	75.2%	84.7%	94.1%	103.6%	113.1%	122.6%	132.1%	141.6%
9.97	43.3%	52.7%	62.1%	71.6%	80.9%	90.3%	99.7%	109.1%	118.5%	127.9%	137.3%
10.07	39.9%	49.2%	58.6%	67.9%	77.2%	86.5%	95.8%	105.1%	114.4%	123.7%	133.0%
10.17	36.7%	45.9%	55.1%	64.3%	73.5%	82.7%	91.9%	101.2%	110.4%	119.6%	128.8%
10.27	33.5%	42.6%	51.7%	60.8%	70.0%	79.1%	88.2%	97.3%	106.4%	115.6%	124.7%
10.37	30.3%	39.4%	48.4%	57.4%	66.5%	75.5%	84.5%	93.6%	102.6%	111.6%	120.7%
10.47	27.2%	36.2%	45.1%	54.1%	63.0%	72.0%	80.9%	89.9%	98.8%	107.8%	116.7%

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Estructuras y Flujos

• Para un mayor entendimiento del mercado resulta importante conocer los tipos de participantes tanto de oferta como de demanda.

MANEJADORES DE FONDOS

GLOBALES

DEDICADOS

Mercados Desarrollados

Mercados Emergentes

- Europa

- Asia

- América Latina

Argentina

Brasil

México

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



INTRODUCCION: Estructuras y Flujos

- EJEMPLO 1: Análisis de alternativas de inversión en Mercados Emergentes.
- EJEMPLO 2: Composición de índices regionales MSCI - IFC.

PIB	AMÉRICA LATINA			ASIA	EUROPA
	México	Argentina	Brasil	Corea	Rusia
2002E	1.90%	17.00%	2.00%	6.00%	4.00%
2003E	3.50%	2.00%	2.70%	6.50%	4.50%
Riesgo País					
Inicio del 2002	283 pb	3,919 pb	795 pb		
Actual	338 pb	7,198 pb	1,718 pb	80 pb	502 pb
EV/Ebitda					
2002E	5.7x	7.1x	4.9x	5.8x	4.1x
2003E	5.2x	7.9x	4.4x	5.0x	4.2x
Var%. Ebitda (Dls)					
2002E	5.30%	61.00%	8.00%	26.00%	-8.00%
2003E	8.00%	22.00%	11.00%	16.00%	-2.00%

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": Características y Requisitos

- **HORIZONTE DE INVERSIÓN:** No menos de 18 meses.
- **LARGO PLAZO:** No significa que uno no pueda "moverse".
- **PARTE DE UNA ESTRATEGIA TOTAL:** Se enfoca al mercado accionario.
- **PRINCIPALES REQUISITOS:** Disciplina y Consistencia en su empleo.
- **PRINCIPAL ATRIBUTO:** Resultados.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": Concepto

- ¿Cuál es tu Metodología y/o Estrategia en Bolsa?
- ¿Cómo Funciona?... Mucho tiempo como inversionista no garantiza buenos resultados.



Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": Concepto

- Solo una minoría llega a utilizar PARCIALMENTE alguna parte y no es consistente.
- Cada parte del modelo aporta elementos que minimizan riesgo y maximizan rendimiento.
- El orden de su empleo es muy importante: 1) Cuáles, 2) Cómo y 3) Cuándo.

FASE	RIESGO	RENDIMIENTO
¿CUALES?	• Disminuye riesgo de seleccionar emisoras con riesgos fundamentales (poco bursátiles, caras, apalancadas, etc.)	• Involucra elementos importantes para inversionistas institucionales y otros que implican cierta "garantía" de rendimiento: Dividendo.
¿CÓMO?	• Disminuye el riesgo de no diversificar ("Poner todos los huevos en una canasta") • Disminuye el riesgo de una distribución inadecuada para "competir" vs. el IFyC.	• Asigna mayor "peso" a sectores y/o emisoras con mejor combinación de fundamentales positivos. • Asigna menor "peso" a sectores y/o emisoras con menor combinación de fundamentales positivos.
¿CUANDO?	• Disminuye riesgo de estar invertido en un fuerte o prolongado movimiento a la baja.	• Mejora rendimiento al estar invertido en un fuerte o prolongado movimiento a la alza.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / 7 Criterios

- Se emplean CONSISTENTEMENTE siete criterios de selección.
- Todos ellos son la "medula" y el punto central de nuestros Reportes de Empresas.

CRITERIO	JUSTIFICACION
Crecimiento Sectorial	Difícil "vender" la idea de invertir en empresas en sectores cuya perspectiva general es negativa (Ejemplo: Exportadoras con TC fuerte). Concepto de RIESGO SISTEMÁTICO.
Crecimiento Individual	El inversionista busca siempre "historias de crecimiento y rentables" y no solo empresas baratas. RIESGO ESPECÍFICO. El crecimiento atiende conceptos como: Ventas, Utilidad operativa, y Ebitda entre otros.
Mercado	Se relaciona con los dos anteriores. Sin embargo, existe una especial atención por distinguir entre empresas exportadoras de las enfocadas al mercado local.
Estructura Financiera	Las empresas "sanas" poca deuda, sin vencimientos próximos, con sano balance comercial, etc. Son sinónimo de menor RIESGO.
Valuación Anactiva	El empleo de múltiples identifica emisoras "caras o baratas" bajo criterios históricos y/o sectoriales. Los múltiples más bajos producidos por un avance en resultados son por lo general sinónimo de oportunidades.
Bursatilidad	Las acciones poco bursátiles representan mayor dificultad para un "movimiento" rápido en decisiones de compra y/o venta.
Otros	Resulta siempre importante recordar si existe algún factor cualitativo relacionado. Ejemplo: Política de dividendos, Dirección de la empresa, Aspectos legales, Convenios específicos, etc.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Valuaciones y Mult.

- Existen diferentes metodologías. A nivel internacional, una de las más aceptadas es el famoso "DCF" (Discount Cash Flows) o Descuento de Flujos de Efectivo. Esta metodología, calcula en valor presente de la suma de los flujos de efectivo anuales proyectados para una empresa en el tiempo y la compara después con el valor de mercado de la empresa. De esta manera se determina una relación de sobrevaluación o subvaluación en el precio de la acción.
- En México, el empleo de esta metodología es muy discutible por la volatilidad de los indicadores económicos que se utilizan (asumen) para la obtención y descuento de dichos flujos.
- Suma de Partes (NAV Net Asset Value): Un ejemplo se presentará en "El Consultor".
- Por lo anterior y por la recurrencia internacional del empleo de otras metodologías, los "múltiplos" son las herramientas de valuación más comunes en nuestro mercado.
- Los múltiplos relacionan siempre el valor de mercado de la acción con algún indicador financiero (económico) de la empresa. Algunos de los más conocidos son: en P/U, P/UN, P/FE, Firm Value/Ebitda, P/VL.
- Como ya hemos comentamos, estos múltiplos son sujetos de analizar tanto con parámetros históricos como comparativos sectoriales e integrales (la "T" de análisis).

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / DCF / Wacc

• Ejemplo de DCF en GCC. GCC mantiene un descuento contra su valor de mercado de 38.9%, tomando en cuenta para la utilización de este método una beta de 0.54, un crecimiento en la perpetuidad de 2.5%; un costo de capital y de la deuda de 12.2% y 8.0% respectivamente. Además asumimos un premio de mercado de 5.5% y una tasa libre de riesgo de 9.2% (5.6% Bono EUA, a 30 años más 3.6% de riesgo país). PERPETUIDAD (Fljo. Res. / Wacc-Tasa Perp.)

CONCEPTO	ABREVIATURA	2001
WA CC = ((CD*(1-t))'D K)+(CE'E K)	WACC	9.7%
Costo de la Deuda	CD	8.0%
Tasa de Impuestos	t	28.0%
Costo del Capital (Equity)	CE	12.2%
Pasivos con Costo (D) / Capital Total (K)	D K	38.6%
Capital contable (E) / Capital Total (K)	E K	61.4%
SUMA PASIVO Y CAPITAL		100.0%
Capital Total (Pasivo c Costo + Capital Contable)	K	6,254
CE= Tasa Libre de Riesgo +B*Premio al Riesgo de Mercado (Rf+ B*PRM)		12.2%
Tasa Libre de Riesgo = Bono de LP + Riesgo País	Rf	9.2%
Bono de Largo Plazo		5.6%
Riesgo País		3.6%
Beta of Gcc		0.54
Premio al Riesgo de Mercado		5.5%

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / DCF

	2001	2002(E)	2003(E)	2004(E)	2005(E)	2006(E)	2007(E)
Utilidad operativa	898	883	925	969	1,002	1,042	1,086
Impuestos	252	247	259	271	281	292	304
NOPLAT	647	636	666	698	721	750	782
Tasa de impuesto	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Depreciación y amortización	271	299	302	306	315	311	330
Ebitda ajustado	918	934	968	1,003	1,036	1,062	1,112
Cambios en el capital de trabajo	103	23	-72	-108	-118	-106	-118
Inversiones de capital	-550	-380	-530	-560	-570	-580	-610
Flujo de efectivo libre	471	578	366	336	348	375	384
	2002(E)	2003(E)	2004(E)	2005(E)	2006(E)	2007(E)	Residual
Tasa de descuento	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Flujo de efectivo descontado	578	334	279	264	260	242	3,091
VPN de flujos de efectivo 2001	5,049						
Menos (Deuda Neta)	1,515						
Valor Capitalización Mercado	3,534						
(VCM) Objetivo 2001							
VCM Actual	2,159						
Premio (Descuento)	-38.9%						

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Valuaciones y Mult.

• Lectura Básica: Cuando el múltiplo esta conformada en su denominador por algun concepto de utilidad o generación de flujo (ventas, utilidad operativa, utilidad neta, Ebitda) la lectura más común es: El tiempo (años) que tomaría para al empresa recuperar el precio que se esta pagando hoy, suponiendo que dicha empresa tuviera la capacidad de generar dicho indicador económico (ventas, utilidad operativa, utilidad neta, Ebitda) consistentemente en periodos anuales.

PRECIO	UPA	P / U	ANOS RECUPERACION	INVERSO
\$8.0	\$4.0	2	2	50%

Análisis
Bursátil

IMPORTANTE: De esta forma el inversionista busca siempre múltiplos bajos. Sin embargo es importante identificar que el múltiplo bajo se derive de un crecimiento en utilidades y no de una caída en el precio, recuerden que el múltiplo se compone de dos factores .

• Otra forma de medir el resultado de un múltiplo es determinando su inverso y expresarlo como tasa de interés. En el ejemplo anterior al múltiplo de 2x correspondería un inverso y/o una tasa del 50%.

EL PRECIO NO ES LA UNICA VARIABLE QUE DETERMINA EL "VALOR"

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Valuaciones y Mult.

MÚLTIPLO	FORMULA	LECTURA Y/O COMENTARIO
P/U	Precio de Acción / Utilidad Neta x Acc.	Numero de años en los que en teoría, de ser repartida entre los accionistas la utilidad neta de la empresa, se tardaría en compensar ("cubrir") el precio que actualmente se paga la acción en el mercado. Asume que la generación anual de utilidad neta será similar en los próximos años a la realizada al momento del cálculo del múltiplo.
P/UN (Ut. Norm.)	Precio de Acción / Utilidad Neta + Intereses Netos + Extraordinarias + % Impuestos.	Similar al concepto anterior. Sin embargo, reconoce las implicaciones de partidas que no representa flujo y las elimina. La idea es "acechar" el resultado neto a parámetros (criterios) internacionales.
P/FE	Precio de Acción / Flujo de Efectivo x Acc.	Concepto similar que considera el flujo de efectivo por acción.
Firm Value Ebitda	(Valor de Mercado + Deuda c. Cto. - Caja) / Ut. Oper. + Depreciación	Concepto más evolucionado a partir de un resultado operativo al que suma la depreciación del costo de ventas, en donde además incorpora al valor de mercado la deuda neta c costo.
P/VL	Precio de Acción / Capital Contable por Acción	A diferencia de los anteriores utiliza como indicador financiero (económico) el valor en libros por acción, es decir, el valor que de acuerdo a los libros de la empresa respalda a cada acción. Los múltiplos menores a 1x significan que los "pesos" que vale la empresa se venden a "centavos".

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / FV/Ebitda

- Lectura Básica: Más representativo que el P/U
 - NUMERADOR - Al precio de la acción se le suma la deuda neta (Pasivo con Costo (Participación minoritaria x P/VL) - Caja).
 - DENOMINADOR - Se utiliza un concepto menos volátil relacionado con la utilidad operativa (Ebitda = Ut. Operativa + Depreciación).
- LECTURA: El tiempo (años) que tomaría para la empresa recuperar el precio que se está pagando hoy más la deuda neta de la empresa, suponiendo que dicha empresa tuviera la capacidad de generar un flujo similar al actual consistentemente en periodos anuales.

Análisis
Bursátil

Emisora	PRECIO	Deuda Neta x Acc.	Firm Value x Acc.	Ebitda x Accs.	P / Ebitda	FV / Ebitda
A	\$8.0	\$4.0	\$12.0	4.0	2.0x	3.0x
B	\$8.0	\$0.0	\$8.0	4.0	2.0x	2.0x

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / "Multimorfosis"

- ¿Por qué dejó de emplearse el P/U en México?.

CONCEPTO	1994	%	1995	%	1996	%	1997	%	REL.
Ventas Totales	694,986	638%	764,830	554%	804,765	560%	871,717	552%	
Ut. Operativa	77,283	71%	95,098	69%	98,004	68%	112,467	71%	
Depreciación	31,627	29%	43,020	31%	45,645	32%	45,387	29%	
Ebitda	108,510	100%	138,118	100%	143,648	100%	157,854	100%	
CIF									
Interés Pagado	38,727	36%	98,934	72%	77,869	54%	59,728	38%	Cete / Deval.
Interés Ganado	22,670	21%	48,112	35%	30,187	21%	22,334	14%	Cete / Deval.
Perdida Cambio	67,626	62%	100,117	72%	4,955	3%	6,800	4%	Deval.
Repaso	-9,538	-9%	-123,650	-90%	-79,299	-55%	-41,768	-26%	Inflación
Ots. Gts.	-3,884	-4%	-3,100	-2%	4,771	3%	-1,717	-1%	
Impuestos	16,349	15%	22,177	16%	25,668	18%	28,659	18%	
Ut. Neta	10,792	10%	44,050	32%	76,710	53%	68,677	44%	
Var. Devaluación	60.80%		54.90%		1.70%		2.50%		
Econom. Inflación	7.10%		52.90%		27.70%		15.70%		
Cete 28d Prom.	14.00%		48.70%		31.30%		19.80%		

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / "Multimorfosis"

• ¿Podría regresar?

... No ayudo el período reciente de escándalos corporativos en EUA.

CONCEPTO	1999	%	2000	%	2001	%	REL.
Ventas Totales	1,154,208	401%	1,250,115	415%	1,269,582	427%	
Ut. Operativa	194,631	68%	204,925	68%	198,389	67%	
Depreciación	93,274	32%	96,512	32%	98,841	33%	
Elimida	287,905	100%	301,176	100%	297,230	100%	
CIF							
Interés Pagado	72,871	25%	69,724	23%	60,523	20%	Cete Deval.
Interés Ganado	24,643	9%	22,320	7%	17,652	6%	Cete Deval.
Perdida Cambio	-8,901	-3%	5,200	2%	-7,758	-3%	Deval.
Repomo	-39,426	-14%	-30,327	-10%	-16,933	-6%	Infl.
Ots. Gts.	10,566	4%	13,100	4%	11,862	4%	
Impuestos	55,507	19%	64,862	22%	28,659	10%	
Ut. Neta	99,370	35%	78,986	26%	68,677	23%	2002 E
Var. Devaluacion	-3.80%		1.16%		14.78%		4.42%
Econom. Inflacion	12.32%		8.96%		4.40%		4.15%
Cete 28d Prom.	21.3%		15.24%		11.31%		7.44%

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Múltiplo VM/VS

• ¿Cuánto valen los "Fierros"... Comparamos el Valor de Mercado (VM) de una empresa vs. su Valor de Solvencia (VS). Las múltiplos VM/VS inferiores a 1.0x identifican a las empresas que en teoría, podrían comprarse en el mercado a determinado precio (Valor de Mercado) y una vez obtenidas, se podrían "rematar" sus activos con un descuento importante, pagar también todas las deudas contratadas por la empresa y al final obtener una utilidad

Concepto	Formula	Objeto
VM: Valor de Mercado	Numero de Acciones x Precio de Mercado	Identificar lo que el mercado esta dispuesto a pagar en el momento por la empresa.
VR: Valor de Realización	Tipo de Activos x Tasa de Descuento	Medir el valor inmediato de los activos de la empresa bajo un supuesto de oferta por los mismos.
VS: Valor de Solvencia	VR - Pasivos totales	Medir la ganancia total de dueño de la empresa luego de restarle al valor de los activos, las deudas de las empresas.
VM/VS	Valor de Mercado / Valor de Solvencia	Comprara la el valor que asigna el mercado vs. su valor real de sus activo "castigados" y sin deuda.

Análisis
Bursátil

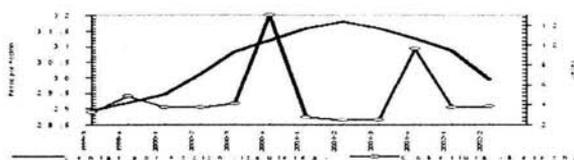
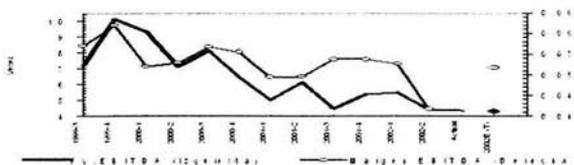
Activo	Circulante	Fije	Otros Activos
Precio o Factor Teórico de Venta	80%	60%	40%

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Justificación vs. Oportunidad

- Descuento vs. Promedio Histórico: ¿Oportunidad y/o Justificación?



Analisis Bursatil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Precios Objetivos

- 1) Se estima los resultados operativos (Ebitda) de cada emisora.

Año	2000	2001	2002e
Ebitda (const)	\$9.0	\$10.0	\$12.0
Var Real%		11.1%	20.0%
Inflación	10.0%	5.0%	4.0%
Ebitda (Nominal)	\$9.0	\$11.0	\$13.7
Var Nominal*		22.2%	24.8%

Analisis Bursatil

- 2) Se calcula el múltiplo FV/Ebitda (¡Nominal!)... El FV (Precio) es el mismo actual

Año	2001	2002e
Ebitda (const)	\$11.0	\$13.7
FV	\$30.0	\$30.0
FV Ebitda	2.72x	2.18x

ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL

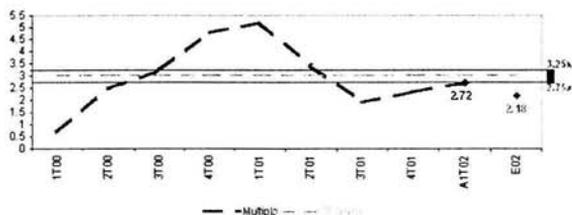


ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Precios Objetivos

3) Se asume el reconocimiento de un RANGO de múltiplo con ayuda (%) de REFERENCIA HISTORICA y RELACION CON MULTIPLOS SECTORIALES INTERNACIONALES.

	Actual	Prom. Hist.	2002e
Mult. Emisora A	2.72x	3.0x	2.78x
Mult. Sector Intenal	2.15x	2.60x	2.40x
Diferencia %	26.0%	15.3%	16.0%

Análisis
Bursátil



ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Precios Objetivos

4) Se determina un RANGO de Precios Objetivo.

Año	2001	2002e
Ebitda (const)	\$11.0	\$13.7
FV o Precio	\$30.0	130.0
FV Ebitda	2.72x	2.18x
Diferencia Intenal.	FV Ebitda Promedio	Rango Estimado
15.0 %	3.00x	2.75x - 3.25x
Predo		*\$ 37.67 - \$44.52
Var % Est.		*25.6% - 48.4%
Var % Prom.		37.0%

Análisis
Bursátil

* Mult. Est. * Ebitda Est.

5) TODOS LOS RANGOS SON PARA UNA MISMA FECHA

ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Pronósticos del IPyC a partir de Precios Objetivos

Sector	Emisora	IPyC	PS Act.	PO(e) Ixe		Var%		Var% Pond.	
				Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Telefonia	Telmex	15.77%	14.64	19.50	21.30	33.7%	45.5%	5.21%	7.17%
Comerciales	Walnex	14.57%	25.62	31.71	35.70	34.5%	39.3%	5.17%	5.73%
Cemento	Cemex	9.28%	46.81	62.34	64.50	49.0%	37.8%	3.33%	3.51%
Telefonia	Amx	7.65%	6.76	11.02	12.01	63.9%	77.7%	4.62%	5.94%
Telefonia	Telecom	4.91%	10.40	27.90	30.00	194.4%	188.5%	6.97%	9.25%
Med De Comun.	Tlevisa	4.53%	15.78	18.50	20.00	17.2%	26.7%	0.76%	1.21%
Bebidas	Femsa	3.07%	37.90	45.25	47.06	19.4%	24.2%	0.60%	0.74%
Bebidas	Gmodelo	1.97%	24.00	29.04	31.87	24.4%	32.8%	0.48%	0.65%
Papel	Kimber	1.91%	24.00	30.80	31.94	26.25%	33.1%	0.54%	0.63%
Comerciales	Soriana	1.82%	24.00	29.77	32.06	24.0%	33.6%	0.44%	0.61%
Cemento	Apasco	1.76%	58.50	72.00	78.50	31.4%	34.2%	0.56%	0.60%
Com. Especial	Gsanbor	1.64%	13.55	17.60	18.52	29.5%	36.7%	0.49%	0.60%
Bebidas	Contal	1.52%	16.01	16.50	17.70	5.5%	10.6%	0.08%	0.16%
G. Industriales	Alfa	1.28%	17.14	23.00	26.00	4.2%	51.7%	0.44%	0.66%
Med De Comun.	Tvaztca	1.16%	4.16	5.30	5.80	27.1%	39.4%	0.22%	0.46%
IPyC		100.00%	6,148.89					31.81%	38.79%
		74.88%						8,104.67	8,533.84

Analisis
Bursatil

ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuáles? / Política de Recomendación

• Se determina a partir de la estimación del IPyC.

OPINION FUNDAMENTAL	EXPECTATIVA DE VARIACION VS. IPYC EN PARA UNA FECHA DETERMINADA
Compra Fuerte	Superior a 15 pp
Compra	Superior a 5 pp
Mantener	En un rango +/- 5 pp
Venta	Inferior a 5 pp

Analisis
Bursatil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL

ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cómo? / Diversificación



- IDENTIFICAR EMISORAS CON BUENOS FUNDAMENTOS NO ES SUFICIENTE
- "NO PONER LOS HUEVOS EN UNA SOLA CANASTA".
- POR LO MENOS SEIS EMISORAS: Estadísticamente Comprobado.
- ATENDER DIVERSIFICACIÓN SECTORIAL: Que no sean 3 y 3.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL

ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cómo? / Diversificación
"Inteligente" = Benchmark



TRADICIONAL - INCORRECTO

- P: ¿Qué te parece la acción de Ara?

- A: ¡Muy buena!, estimamos un fuerte crecimiento operativo, tiene múltiples bajos respecto a su historia, su estructura es sana.

P: ¡Perfecto!. Gracias... Bye

Análisis
Bursátil

TRADICIONAL - CORRECTO

- P: ¿Qué te parece la acción de Ara?

- A: Tiene buenos fundamentales... ¿Qué tanto tienes en tu portafolio?

- P: El 50%... ¿Por qué?

- A: Ten cuidado en no sobre-exponerte en ella recuerda que no representa más del 1% del IPyC.

- P: ¡Perfecto!. Gracias... Bye

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cómo? / Diversificación "Inteligente" = Benchmark

- Una inversión en renta variable (Portafolio Personal o Fondo) competirá SIEMPRE vs. el IPyC. Debemos saber cómo está conformado nuestro competidor. Así lo hacen los manejadores de fondos.

Sector	IPyC	Emisora	IPyC
Alimentos	3.53%	Bimbo	3.16%
		Savia	0.37%
Cemento y Mat.Const.	11.09%	Apasco	1.78%
		Cemex	9.31%
Comerciales	17.03%	Comerd	0.23%
		Soizana	1.85%
		Walmex	13.18%
Grupos Financieros	9.72%	Gbb	4.65%
		Gfinbur	3.53%
		Gfuorte	1.54%
Telefonia	31.56%	Autel	2.94%
		Amx	7.83%
		Cel	0.12%
		Telecom	4.90%
		Telmex	15.77%

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cómo? / Riesgos

Es importante entender los tipos de riesgo al que son sujetas las decisiones de inversión en renta variable. En general podemos hablar de dos tipos de riesgos: El sistemático y el específico.

- **Riesgo Sistemático:** Aquel que se relaciona con una condición general del mercado. Dicha condición puede asociarse a factores tanto internos (devaluaciones) como externos (crisis en EUA). Cuando el mercado se asocia a este riesgo, el participante no entiende de excepciones (sectores buenos, empresas baratas, empresas con expectativas de crecimiento, etc.) simplemente toma decisiones de ventas generales.

- **Riesgo Específico:** Resulta particular para algún sector o empresa. Algunos ejemplos de este riesgo serían la baja del precio del oro (afecta a las mineras), la cancelación de algún proyecto importante, la presencia de algún tipo de demanda hacia alguna empresa, o los cambios en el Consejo de Administración una empresa.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Herramienta ET

- **ORIGEN:** Reconociendo la importancia del timing (momento oportuno) en la estrategia de inversión bursátil buscamos una herramienta que cuyo empleo consistente arrojará RESULTADOS favorables.
- **COMPETENCIA:** Entre 5 distintas herramientas del Análisis Técnico la que mejor resultados tuvo para un periodo de 17 año (DIFERENTES CONTEXTOS) fue el Promedio Móvil de 30 días.
- **CONCEPTO:** Además de ser fácil de entender, nos pareció indicado en su concepto pues busca identificar tendencias de mercado. En nuestra experiencia hemos visto que los mercados tarde o temprano terminan por identificar tendencias. El tiempo "juega" a favor de nosotros pues siempre hemos dicho que el plazo de inversión a Bolsa es largo (no menos de 18 meses).
- **EVOLUCION:** Recientemente realizamos importantes mejoras a nuestra herramienta y cambiamos su identificación de Promedio Móvil a 30 Días (PM30d) por la de Estrategia de Tendencias (ET). La razón principal fue que nuestros usuarios reconocieran en nuestra herramienta elementos adicionales al empleo y de toma de decisiones relacionadas con simples señales de "cruce" de dicho indicador.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Originales de ET

OBJETIVO GENERAL	OBJETIVO ESPECÍFICO	ELEMENTO PROPUESTO
1. Maximiza resultados con un buen timing en el mercado.	Identificar posibles cambios e inicios de tendencias. Una tendencia alcista nos mantiene "dentro" la mayor parte del periodo, mientras que en una tendencia a la "baja" evita estar en bajas permanentes o muy fuertes.	Cruce de Precio de una acción con su Promedio Móvil de 30 días (PM30d).
	Fortalece la identificación de una posible tendencia evitando algunas señales "falsas".	Validación del "cruce" con un diferencial entre el precio y el PM30d mayor a 1%.
	Aumentar el rendimiento identificando diferencias máximas (o la alza y/o la baja) entre el precio y el PM30d. Cuando la diferencia actual es similar al máximo promedio de los últimos 12 meses se recomienda "comprar y o vender especulativamente" entre el 25% y 30% de la posición.	Compras y Ventas "Especulativas" con Bandas de diferencias máximas de los últimos 12 meses.

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Nuevos de ET

OBJETIVO GENERAL	OBJETIVO ESPECÍFICO	ELEMENTO PROPUESTO
1. Evitar numerosas señales en periodos laterales ("acumulación").	<ul style="list-style-type: none"> Eliminar señales "falsas". Disminuir costo por comisión por numerosas señales de entrada y salida Disminuir nerviosismo natural de los clientes bajo dicho contexto. 	<ul style="list-style-type: none"> Utilizar los 15 últimos días hábiles para identificar emisoras con muchas señales. Con más de una señal "segura", en margen de validación se amplía de 1.0% a 3.0%. Si en el 70% de las sesiones el diferencial entre el PM30d y el precio está en un rango de +.3.0%, el margen de validación después de un cruce se modifica de 0.5% a 4.0%.
	Incorporar al volumen como un elemento adicional que justifique las señales de posibles cambios de tendencia en el mercado.	Cuando el volumen (s p) operado en la sesión es inferior a al 50% del volumen (s p) promedio operado en los USM, la señal técnica no se considera y se mantiene la de la última sesión.
2. Hacer más representativo los resultados teóricos del "simulador".	Que los clientes no sientan "dejados" los resultados teóricos de nuestra Estrategia Integral, de los resultados reales.	El Sistema Consultor sigue indicando las señales en el momento de su validación... Los resultados históricos calculados consideran ahora los precios promedios ponderados de cada día, a partir de la señal de timing, asumiendo así que la compra no fue exacta en el momento justo de cada señal indicada.

Análisis Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



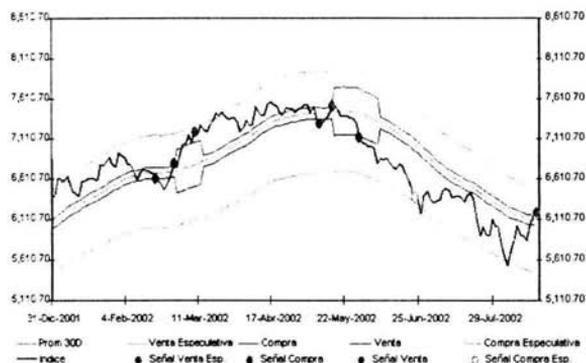
ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Nuevos de ET

OBJETIVO GENERAL	OBJETIVO ESPECÍFICO	ELEMENTO PROPUESTO
2. Hacer más representativo Los resultados teóricos del "simulador".	Identificar con mayor claridad el grado de aplicación (Ejecución) Real de la estrategia de timing del PMP30d en cada emisora.	De manera adicional, los simuladores consideran el precio promedio del día sólo de las emisoras que operan un importe promedio diario mínimo de \$10 mdp (Ejecución Total). Cuando el importe promedio es de \$5 a 10 mdp, el cálculo del simulador asume que la ejecución tarda dos días a precios promedios (Ejecución Parcial 50% en c día). Cuando el importe es menor a \$5 mdp, NO SE RECOMIENDA EMPLEAR herramientas técnicas de timing, mientras que el resultado del simulador asume una ejecución en cuatro días (NO APLICA 25% en c día).
3. Diferenciarnos aún más de Nuestros competidores	Agregar elementos adicionales al empleo tradicional de un Promedio Móvil	La difusión de nuestra metodología y herramientas están siendo utilizadas con mayor frecuencia por nuestros competidores. Aunque todos los casos su aplicación es parcial y o distorsionada, la permanente evolución en nuestra oferta como asesores nos mantendrá a la vanguardia del mercado.

Análisis Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL

ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Señales del ET



Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL

ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Estadísticas IPyC



● RESULTADOS: ¡Lo Más Importante! PROBLEMA: Muy pocos son consistentes y disciplinados RECUERDEN: ¡NO ES LO MAS IMPORTANTE!... TODO EL MODELO ES IMPORTANTE.

Año	Var. IPyC	Var. ET	ET -		Var. ET c/Com. 0.5%	ET -		Var. ET No. Stíl.		
			IPyC	No. Stíl.		IPyC	No. Stíl.			
1985	181.26%	185.51%	4.25	pp	5	178.44%	-2.82	pp	157.25%	9
1986	320.66%	374.80%	54.15	pp	4	365.38%	44.72	pp	283.81%	8
1987	124.35%	691.86%	567.52	pp	1	687.90%	563.56	pp	344.95%	3
1988	100.18%	80.67%	-19.51	pp	10	71.84%	-28.34	pp	90.51%	15
1989	98.05%	101.79%	3.74	pp	7	94.83%	-3.22	pp	88.01%	11
1990	50.09%	69.15%	19.06	pp	4	65.79%	15.70	pp	57.01%	8
1991	127.65%	109.86%	-17.80	pp	7	101.61%	-26.05	pp	94.29%	12
1992	22.91%	45.02%	22.11	pp	8	39.32%	16.41	pp	26.79%	11
1993	47.92%	65.71%	17.79	pp	6	60.81%	12.88	pp	57.31%	11
1994	-8.72%	10.76%	19.48	pp	9	5.87%	14.5%	pp	7.48%	15
1995	16.96%	77.51%	60.56	pp	7	71.39%	54.44	pp	60.13%	12
1996	20.97%	15.46%	-5.51	pp	11	8.72%	-12.25	pp	21.41%	16
1997	55.59%	52.05%	-3.54	pp	7	47.55%	-8.04	pp	56.75%	11
1998	-24.28%	5.27%	29.55	pp	9	0.63%	24.91	pp	4.12%	17
1999	80.06%	91.33%	11.26	pp	7	84.73%	-4.67	pp	73.21%	14
2000	-20.73%	1.62%	22.34	pp	9	-2.86%	17.86	pp	6.05%	17
2001	12.74%	7.16%	-5.58	pp	13	0.40%	-12.34	pp	6.69%	18

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Estadísticas IPyC

- RESULTADOS DE UN AÑO: Dicen poco para nuestro enfoque de largo plazo.
- RESULTADOS ACUMULADOS: Mejores a mayor tiempo por Riesgo-Rendimiento.

	IPyC		Var. ET		# de		Var. ET		# de	
	Líneal		c/Com. 0.5%	Señales	c/Com. 0.5%	Señales				
17 Años	1,599.67 x	75,272.62 x	13,505.80 x	124	6,399.32 x	3,369.70 x	213			
16 Años	568.11 x	8,851.17 x	4,849.87 x	119	2,486.94 x	1,344.17 x	203			
15 Años	134.29 x	1,863.39 x	1,041.35 x	115	647.18 x	356.99 x	195			
14 Años	59.30 x	234.44 x	131.29 x	114	144.67 x	79.86 x	192			
13 Años	29.12 x	129.32 x	75.99 x	104	75.46 x	43.68 x	175			
12 Años	14.21 x	63.58 x	38.52 x	97	39.67 x	23.64 x	163			
11 Años	9.13 x	37.18 x	22.83 x	93	24.90 x	15.03 x	155			
10 Años	345.16%	1719.35%	1082.23%	86	1233.17%	758.95%	143			
9 Años	262.18%	1154.52%	748.55%	78	951.50%	606.07%	132			
8 Años	144.84%	657.04%	427.69%	72	568.42%	363.11%	121			
7 Años	168.23%	583.50%	398.42%	63	521.91%	350.75%	106			
6 Años	125.34%	295.04%	190.80%	56	288.36%	191.90%	94			
5 Años	89.59%	233.50%	167.49%	45	219.88%	155.32%	78			
4 Años	21.86%	119.33%	81.29%	38	104.06%	68.06%	65			
3 Años	60.93%	108.35%	80.16%	29	95.99%	69.07%	49			
2 Años	-10.63%	8.90%	-2.47%	22	13.15%	1.22%	36			

Análisis
Bursátil

ANÁLISIS Y ESTRATEGIA BURSÁTIL



ESTRATEGIA INTEGRAL "C3": ¿Cuándo? / Por Emisoras

Emisora	Número de Señales			Señales Seguras			Señales Especulativas		
	PM30d	ET	Dif.	PM30d	ET	Dif.	PM30d	ET	Dif.
Ara *	37	25	32%	163.23%	102.59%	-60.64	135.30%	185.21%	49.91
Cel V	31	25	-19%	197.64%	57.35%	-140.29	143.77%	156.69%	12.92
Cemex CPO	38	36	-5%	71.53%	14.32%	-57.21	72.49%	73.85%	1.36
Cie B	36	32	-11%	166.63%	65.83%	-100.80	129.74%	137.88%	8.14
Desc B	42	30	-29%	93.61%	13.92%	-79.69	106.47%	150.58%	44.11
Elektra CPO	44	30	-32%	344.92%	190.84%	-154.08	283.39%	377.69%	94.30
Femsa UBD	44	34	-23%	94.17%	36.15%	-58.02	119.41%	134.60%	15.19%
Gfbb O	40	34	-15%	300.14%	186.82%	-113.32	273.97%	311.22%	37.25
Gfinbur O	27	25	-7%	188.07%	60.35%	-127.72	161.35%	174.00%	12.65
Gnorte O	47	36	-23%	158.98%	17.15%	-141.83	164.84%	211.70%	46.86
Gnodelo C	54	43	-20%	0.56%	-35.82%	-36.38	12.10%	27.32%	15.22
Ica *	30	22	-27%	256.60%	161.02%	-95.58	148.67%	183.46%	34.79
Kof L	36	22	-39%	106.42%	47.81%	-58.61	119.94%	128.76%	8.82
Soriana B	32	26	-19%	116.68%	73.45%	-43.23	77.33%	86.70%	9.37
Telecom A1	38	26	-32%	213.77%	179.16%	-34.61	130.86%	186.38%	55.52
Telmex L	42	34	-19%	92.68%	50.16%	-42.52	77.27%	97.83%	20.56
Telvetta CPO	32	22	-31%	216.25%	182.37%	-33.88	216.24%	232.62%	16.38
Tvaztica CPO	34	32	-6%	439.47%	267.01%	-172.46	313.36%	339.02%	25.66
Vitro A	40	24	-40%	94.87%	10.61%	-84.26	118.18%	169.12%	50.94
Walmex V	52	44	-15%	73.20%	-1.06%	-74.26	94.96%	116.23%	21.27

Análisis
Bursátil

ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL



REPORTES DE ANALISIS BURSATIL: ¿Qué Tenemos?

DIST./ PRES.	CONTEN.	NOMBRE	PERIOD.
	ESTRATEGIA	Portafolio Personalizado	Esporádico
	ANÁLISIS	Estrategia Semanal	Semanal
	INTEGRAL	Presentación Semanal	Semanal
		Notas de Estrategia de Inversión	Semanales
		Reporte Diario (Notife)	Diario
Impreso		Reporte Semanal (Parabrisas)	Semanal
Impreso	ESTRATEGIA	Freteos Trimestrales	Trimestral
Impreso	MEDIA	Resultados Trimestrales Comparativos	Trimestral
Impreso		Reporte de Inicio de Cobertura	3 al Mes (Inicio)
		Reporte de Actualización	Esporádico
		Reporte de Visita a Empresa	2 al Mes
		Reporte de Noticia	Segun Entorno
		Timing (CyV)	Segun Entorno
	ESPECIAL	Tutorial	Esporádico
		Nuevos Desarrollos	Esporádico
Impreso		Junta Semestral	Semestral
	CAPACITACION	Flujos	Semanal
	ESTADISTICA	DivyRec (Dividendos y Repras)	Semanal
Impreso		DEF	Esporádico
Impreso		Album Financiero	Trimestral

Analisis
Bursatil

ANALISIS Y ESTRATEGIA BURSATIL



REPORTES DE ANALISIS BURSATIL: Relación Metodología-Herramienta / Perfil

Responde	*MHP	P. FIS.		INSTIT.		TRADER	
		Local	Internat.	Local	Internat.	Local	Internat.
¿Cuales?	Inicio de Cobertura						
	Notas de Empresas						
	Consultor: (Selección de Emisoras)						
	Consultor: Reto b3						
	Consultor: Cuadrantes de proximo trimestral						
	Consultor: Precios Objetivos						
	Consultor: Precios Objetivos Personalizados						
	Consultor: Información Financiera						
¿Cómo?	Reporte Semanal de Estrategia	*	*				
	Consultor: (Análisis de Portafolio)	*	*				
¿Cuándo?	Reporte de Timing (CyV)			*	*		
	Reporte Semanal "Precio - Flow"			*	*		
	Consultor: Timing ET (Antes PM30d)			*	*		
	Consultor: Ideas de Trading (Descuentos vs. multiples sectoriales)			*	*		
	Consultor: Nivel de recompra de acciones			*	*		
**Integral	Estrategia "C3"	*	*				
	Sociedad de Inversión Itecap	*	*				
	Administración de Portafolios						

Analisis
Bursatil

**GLOSARIO
DE TERMINOS RELACIONADOS**

Glosario de Términos Por Orden Alfabético

CONCEPTO	SIGNIFICADO
Acción	Parte proporcional del capital social de una entidad. Representa una serie de derechos (dividendos) y obligaciones para su tenedor. A partir de cierta proporción (por lo general 10%) los tenedores pueden formar parte de los consejos de administración de los mismos. Existen diferentes series en base a los derechos que otorgan y a las características (nacionalidad) de su tenedor potencial.
Act. Circ. / Pas. C.P	Es una razón de circulante que indica el número de veces que los activos de corto plazo cubren a los pasivos de corto plazo.
ADR	Abreviatura en inglés de American Depositary Receipt. Son títulos que cotizan en los EUA y que amparan a las acciones de empresas mexicanas.
Ajustes por Derechos	Modificaciones que se realizan a los precios históricos de una emisora cuando estos realizan la empresa decreta y realiza algún dividendo. La modificación busca reconocer el impacto proporcional de dicho dividendo en el precio de la acción con el objeto de poder llevar a cabo comparaciones históricas entre los precios de una misma acción.
Análisis	Distinción y separación de un "todo" hasta llegar a conocer sus principios y elementos.
Anualizar	Convertir una tasa de interés que se obtiene en un plazo distinto a un año, en su equivalente de un año ((Tasa de Interés /No. de días de obtención) x 360 días). El cálculo busca homologar medidas con el objeto de hacerlas comparables entre ellas.
Bursatilidad	Término que refiere al grado de facilidad de operación (compra y/o venta) de una acción en el mercado.
Capitalización de Mercado	Representa el valor total del mercado accionario medido por la suma del valor de mercado de todas las empresa que cotizan en él. El valor de mercado se obtiene multiplicando el precio de la acción por (x) el número de acciones de la empresa.
Cobertura (Liquidez)	Muestra el número de veces que los flujos de efectivo en operación de la empresa cubren los pasivos de corto plazo más los intereses netos. Se calcula: Utilidad de Operación + Depreciación + Caja / Pasivos a Corto Plazo + Intereses Netos.
Crecimiento Nominal	Es el crecimiento que resulta de comparar variables a pesos corrientes, es decir, que no toman en cuenta el índice de inflación.
Crecimiento Real	Es el resultado de restarle al crecimiento nominal el índice de inflación.
Dividendos	Proporción de las utilidades que anualmente genera una entidad y que a través de una asamblea se aprueba distribuir entre los accionistas de las mismas. Estos dividendos pueden ser en efectivo ó en especie (acciones).
EBITDA	Abreviatura en inglés de utilidades antes de intereses e impuestos, depreciación y amortización (Earnings Before Interests and Taxes, Depreciation and Amortization).
FEPA	Abreviatura del flujo de efectivo por acción; se calcula: Flujo de Efectivo / Número de acciones.
Finanzas	Término asociado con la obtención y uso del dinero.
Flujo de Efectivo	Se calcula: Utilidad después de extraordinarias + Depreciación – Resultado por Posición Monetaria - (Perdidas Cambiarias x % de Pasivo a Largo Plazo).
FV / Firm Value	Indica el valor de la empresa, y se obtiene de la siguiente fórmula: Valor de Mercado(1) + Pasivo con Costo + (Participación Minoritaria x P/VL) – Caja. (1) Se obtiene de multiplicar el número total de acciones de la empresa por el precio de mercado de la acción.
FV / EBITDA	Permite determinar el número de años en que a un ritmo de crecimiento de la utilidad de operación similar al actual, el precio de mercado de la empresa y su deuda con costo sería cubierta.

Glosario de Términos Por Orden Alfabético

CONCEPTO	SIGNIFICADO
IPyC	Es el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.
Interés Minoritario	Porción de las utilidades consolidadas que quedan en manos de aquellos accionistas que poseen participación minoritaria en la empresa.
Márgenes	Son indicadores que permiten conocer la eficiencia con la que la administración está manejando a la empresa.
Margen Bruto	Porcentaje que resulta al dividir la Utilidad bruta (ventas menos costo de ventas) entre ventas.
Margen Neto	Porcentaje que resulta al dividir la Utilidad neta entre ventas.
Margen Operativo	Porcentaje que resulta al dividir la Utilidad de operación entre ventas.
Mercado Primario	Compra y venta de valores (acciones, obligaciones, aceptaciones, etc.) por primera vez. Es decir cuando los emisores originales de algún instrumento (valor) los ofrecen por primera vez a compradores interesados.
Mercado Secundario	Compra y venta de valores entre participantes no originales o emisores de dichos instrumentos. La oferta y demanda de los mismos origina alzas y bajas respecto a sus precios (cotizaciones) primarias (originales).
Múltiplos	Indicadores que relacionan precios de mercado de una emisora respecto a partidas financieras de la misma (Ejem: FV/Ebitda = Firm Value/Ebitda; P/U = Precio/Utilidad; P/VL = Precio/Valor en Libros; etc.). Su interpretación general representa el número de años en que la generación anual de la partida financiera referida "cubre" o "recupera" el precio que se está pagando por la empresa. Ea análisis e interpretación de los mismos se conoce como valuación.
Pasivo Total / Capital Contable	Es una razón de apalancamiento y muestra qué porcentaje del capital está siendo financiado con pasivos.
PM30d	Abreviatura del Promedio Móvil de 30 días. Número que se calcula a partir de los 30 últimos precios de cualquier indicador (precio) y que en la práctica se utiliza para identificar (en una gráfica) las tendencias del indicador al que se refiere. Herramienta empleada en el Análisis Técnico.
Razones de Apalancamiento	Indican el grado en el cual la empresa ha sido financiada mediante deudas.
Razones de Circulante	Miden la capacidad que tiene la empresa para satisfacer sus obligaciones de CP.
Razones Financieras	Son relaciones que se determinan con base en los estados financieros de una empresa y son utilizados con fines comparativos.
Razones de Rentabilidad.	Miden la efectividad de la administración a través de los rendimientos generados.
Subsidiarias no Consolidadas	Incorpora la parte de los resultados de aquellas empresas en las cuales la compañía no tiene control, es decir, que tiene una participación menor al 50%.
Timing	Palabra en inglés utilizada como sinónimo de identificación del mejor momento (compra - venta) para actuar en los mercados financieros.
Ut. Neta / Activo Total	Mide el rendimiento sobre el capital invertido (activos) dentro de la empresa.
Ut. Neta / Cap. Cont.	Indica la rentabilidad en función a la inversión de los accionistas.
UOPA	Abreviatura de la utilidad de operación por acción; se calcula Utilidad de Operación / Número de acciones
UPA	Abreviatura de utilidades por acción; se calcula: Utilidad Neta / Número de acciones.
Valor en Libros	Muestra el valor contable de la empresa.
VLA	Abreviatura del valor en libros por acción; se calcula: Valor en Libros / Número de acciones.