

Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Escuela de Estudios de Posgrado

---

**MAESTRÍA EN FINANZAS**

---

TRABAJO FINAL DE MAESTRÍA  
*Métodos de Valoración de empresas en  
América Latina “Caso Grupo Bimbo S.A.B de  
C.V. año 2018”*

---

AUTOR: YULIETH LEMUS TORO

DIRECTOR: MARIO LUIS PEROSSA

JUNIO DE 2020

---

## Índice general

1. Resumen del Proyecto .....	3
2. Justificación.....	3
3. Planteamiento del problema .....	4
3.1 Pregunta problema.....	6
4. Hipótesis.....	6
5. Objetivos .....	6
5.1 Objetivo general: .....	6
5.2 Objetivos Específicos .....	6
6. Marco teórico preliminar.....	6
7. Metodología y técnicas a utilizar .....	15
7.1 Tipo de estudio .....	15
7.2 Tipo de diseño .....	16
8. Métodos de valuación más empleados. ....	17
8.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial) .....	17
8.2 Métodos basados en la cuenta de resultados: .....	19
8.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.....	20
8.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows).....	22
9. Caracterización de la empresa a través de una ficha técnica.....	26
9.1 Reseña histórica del Grupo Bimbo S.AB. de C.V.....	26
9.2 Situación actual del sector .....	29
9.3 Análisis de la compañía.....	31
9.4 Variables del negocio y ratios financieros.....	34
10. Análisis fundamental .....	40
10.1 Análisis fundamental macroeconómico.....	40
10.1.1 Producto Interno Bruto – PIB .....	41
10.1.2 Índice de Precios al Consumidor .....	42
10.2 Análisis fundamental del sector.....	43
10.2.1 Cinco fuerzas de Michael Porter. ....	43
10.2.2 Análisis DOFA. ....	47
11. Análisis técnico .....	48
12. Valorar el Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.....	50

Conclusiones.....	53
Referencias bibliográficas y bibliografía (preliminar) .....	55

## 1. Resumen del Proyecto

En el presente proyecto de trabajo final se presenta la problemática de donde surge la necesidad de analizar los diferentes tipos de valuación de empresa y aplicar un caso práctico con el Grupo Bimbo S.A.B de C.V., por medio del método de flujo de fondos descontado. Luego se formulan los objetivos a través de los cuales se le dará cumplimiento a la investigación y se justifica el proyecto desde el punto de vista teórico y práctico, para posteriormente realizar el marco de referencia sobre el cual se sustenta el trabajo investigativo.

El enfoque del presente estudio es cuantitativo, el alcance de los objetivos es descriptivo y el diseño es retrospectivo. Se identificó que el Grupo Bimbo inicia a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores en el año 1980, la mayor parte de sus ingresos provienen de los negocios en Norteamérica y sus accionistas mayoritarios son Normaciel, Promociones Monser y el Banco Nacional de México, las cuales ejercen una influencia significativa en la toma de decisiones, debido a que la sumatorias de sus acciones constituye más del 50% del total de las mismas.

Todo lo anterior se realiza con el fin conocer los diferentes métodos de valuación y aplicar el caso práctico en el Grupo Bimbo S.A.B de C.V.

**Palabras claves:** Métodos de valuación, flujo de fondos descontados, Grupo Bimbo, panificadora.

## 2. Justificación

La presente investigación se justifica teniendo en cuenta que en las últimas décadas se ha incrementado la importancia de la valoración de empresas y cada día es más utilizada por los empresarios, es por eso que a través de la aplicación de diversas teorías y conceptos de valoración de empresa y generación de valor, se pretende dar desarrollo al actual proyecto.

Con el apoyo de teorías como la del mercado eficiente y diferentes metodologías de valoración de empresa, valor contable, flujo de fondos (*cash flow*), el método de múltiplos, el investigador podrá visualizar las ventajas y desventajas de cada uno de los métodos de valuación y cuál es el más apropiado a utilizar en cada caso que se le presente a futuro en su vida profesional.

Hay que mencionar además que la presente investigación permite aplicar y corroborar teorías como la teoría de la contingencia, teoría del Dow y teoría del análisis fundamental. La teoría de la contingencia expone que:

No existe una forma óptima de entender las organizaciones y la administración, ni de llevar a cabo procesos administrativos como planificar, dirigir, motivar y evaluar. Todos estos procesos son contingentes y dependerán del carácter de la organización en cuestión, de su entorno en un momento determinado y de los problemas y las tareas con los que en ese momento se enfrenta, (Smyth, y otros, 1989, pág. 80).

En el presente trabajo se analizará un caso práctico empleando para ello el Grupo Bimbo, iniciando por la caracterización de esta empresa, analizando el perfil de la organización, la forma en que es dirigida y del entorno que afecta su operación. A la vez, la teoría del Dow “es la base del estudio técnico del mercado. Fue ideada por Charles H. Dow para medir las tendencias generales de negocios y se le atribuye la invención de las medias de mercados de valores” (Córdoba, 2015, pág. 318), en la suscrita investigación se empleará lo aportado en la teoría del Dow para realizar el análisis técnico de la acción ordinaria del Grupo Bimbo; en contraste con lo anterior la teoría fundamental “trata de establecer el valor teórico de la acción o el precio objetivo de una compañía y de anticipar cuál será su futuro comportamiento en el mercado bursátil” (Córdoba, 2015, pág. 321), de modo que, al elaborar el presente trabajo, se da cumplimiento a diferentes teorías que han sido relevantes en la historia financiera y administrativa del hombre.

Por otra parte, la elaboración del presente trabajo aporta con el fortalecimiento del perfil profesional de la investigadora, puesto que le permite aplicar conceptos teóricos adquiridos a través de la maestría en finanzas.

### **3. Planteamiento del problema**

La globalización ha llevado a la integración e interacción de las naciones desde diferentes perspectivas tales como sociales, culturales, políticas, comerciales, económicas y financieras, es así como el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., originario de México, “es la panificadora más grande del mundo y una de las organizaciones de alimentos más importantes de América” (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2017). De igual forma, cada vez es

más común que se realicen diferente tipo de transacciones entre empresas, debido a que es una forma de crecimiento a través de adquisiciones, tal es el caso del Grupo Bimbo, que el 23 de mayo de 2014 concretó la adquisición de Canadá Bread, una de las compañías líderes en la producción y comercialización de productos de panificación de Canadá, además, en el año 2017 Grupo Bimbo finiquita un acuerdo de *joint venture* por el 65% de las acciones de *Ready Roti* en la República de la India (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2017), siendo fundamental realizar la valuación de las empresas para conocer el valor de las transacciones a efectuar.

Antes de elegir el método de valuación es importante conocer la empresa y el sector al cual pertenece la misma, debido a que algunas industrias cuentan con características propias, como un alto nivel de endeudamiento, una baja inversión en activos fijos, una elevada inversión en materia prima u otros; en relación a ello García (2003, p.211) expresa: “un ejercicio de valoración en parte es ciencia y en parte es arte”. En la valuación de empresa se debe tener en cuenta la economía del país y de la zona en la cual hace presencia la organización a valorar, debido a que el desconocimiento del comportamiento de factores macroeconómico y la inestabilidad económica de algunas naciones puede desviar el resultado de la valuación, por ejemplo, el Banco Mundial considera que: “el país de Latinoamérica que más crecerá en 2018, es Panamá (5,6%), seguido por República Dominicana (4,9%) y en tercer lugar está Nicaragua (4,4%), (BBC Mundo, 2018).

Una empresa que demande altos flujos de efectivo no debe ser valorada mediante el mismo método de una empresa que su requerimiento de efectivo sea mínimo, para el primer caso, los periodos de rotación de cartera debe ser inferior a los del segundo caso, una deficiente rotación de cartera en empresas que necesitan de altos montos de efectivo para operar puede ocasionar problemas de liquidez, presentar unos inductores de valor negativos y destruir valor para la compañía, de modo que en este caso se debe elegir asertivamente el método de valuación a aplicar, a fin de que el resultado refleje la realidad de la organización y su capacidad para generar flujo de efectivo a futuro, creando la necesidad de indagar cual es el método de valuación más apropiado para ello.

La problemática planteada anteriormente deja ver la necesidad de comprender los múltiples métodos de valuación de empresas existentes, siendo útil efectuar un caso práctico a una compañía que constantemente está realizando inversiones, desinversiones, fusiones, entre otras, como lo es el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., dando origen a la siguiente formulación del problema.

### **3.1 Pregunta problema**

¿Cuáles son los métodos de valuación más utilizados y qué método emplear para valorar el Grupo Bimbo S.A.B. De C.V., según el contexto que presenta ésta organización?

## **4. Hipótesis**

Luego de indagar sobre los diferentes métodos de valuación se determinó que el método más indicado para valorar el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., es el método de flujo de fondos descontados.

## **5. Objetivos**

### **5.1 Objetivo general:**

Analizar los métodos de valuación más utilizados y determinar cuál es el más apropiado para valorar el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.

### **5.2 Objetivos Específicos**

- A. Identificar los métodos de valuación más empleados.
- B. Caracterizar el Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., a través de una ficha técnica.
- C. Elaborar el análisis fundamental de la acción ordinaria del Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
- D. Efectuar el análisis técnico de la acción ordinaria del Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
- E. Valorar el Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.

## **6. Marco teórico preliminar**

### **A. Teoría del valor:**

Las empresas valen no únicamente por el monto de sus inventarios y activos, sino que, depende de muchos otros factores; a causa de ello se han desarrollado a través de los años diferentes teorías enfocadas en el valor de las organizaciones, es así como Adam Smith mencionó que la teoría del valor es aquella que permite explicar las reglas que observan naturalmente los hombres al intercambiar los bienes, ya por moneda, ya entre ellos mismos, estas reglas determinan lo que puede llamarse el valor relativo o de intercambiabilidad de los bienes.

(Smith, 1775), señala que la palabra valor, tiene dos connotaciones distintas: algunas veces expresa la utilidad de algún objeto particular y otras el poder de comprar otros bienes que la posesión del objeto comporta. Al primero se le conoce como valor en uso y al segundo como valor en cambio.

Por su parte, (Barbé, 1996) declaró que al objeto de investigar los principios que regulan el valor de intercambiabilidad de las mercancías, se intenta descubrir: primero, cuál es la medida real de este valor de intercambiabilidad o en qué consiste el precio real de todas las mercancías; segundo, cuáles son las diferentes partes de las que se compone o está formado este precio real.

Y finalmente, cuáles son las diferentes circunstancias que a veces elevan algunas o todas estas partes diferentes del precio y otras las hundeen por debajo de su tasa natural u ordinaria; o cuáles son las causas que en ocasiones impiden que el precio de mercado, es decir, el precio efectivo de las mercancías, coincida exactamente con el que puede denominarse su precio natural.

Después de las consideraciones anteriores, se trae a referencia lo estipulado por (Mascareñas, 2007), quien indica que en toda transacción financiera hay como mínimo dos partes que son el comprador y el vendedor; uno y otro se guiarán por el principio del comportamiento financiero egoísta buscando beneficiarse de dicha transacción a costa de la otra parte. La mayoría de las transacciones financieras tienen lugar debido a una diferencia en las expectativas acerca del comportamiento futuro del precio del activo objeto de la transacción. Esto es, el comprador espera que el precio aumente en el futuro lo que le permitirá obtener una ganancia de capital; el vendedor cree que el precio tenderá a descender así que deshaciéndose del activo, o bien realiza un beneficio, o bien evita una mayor pérdida. En el momento de la transacción ambos creen tener razón, pero con el transcurso del tiempo sólo uno la tendrá.

Por su parte (Samper, 2017), considera que el valor total de las empresas modernas está compuesto, en una gran proporción, por la valoración de sus intangibles. Ahora bien, los intangibles de las empresas, en particular de las marcas, son más vulnerables porque los mercados y la sociedad en general en el siglo XXI son más exigentes y escépticos respecto a las marcas tradicionales, en particular frente a las que tienen cadenas de valor complejas. Esta dinámica de mercado e innovación responde a nuevas realidades de mercado en las que los consumidores, los reguladores y aun los empleados de las organizaciones están en



permanente conversación sobre la contribución de las marcas y productos al bienestar común.

## **B. Métodos de valoración**

Antes de profundizar en los métodos de valuación, se inicia con mostrar el objetivo de la valuación de empresa, la cual:

“Busca la cuantificación, en una unidad de medida homogénea (unidades monetarias), de los elementos que forman el patrimonio de la empresa, de su actividad, de su potencialidad y otras características destacables. El resultado final es la estimación del valor de la empresa.

El proceso de valoración obliga a la investigación de las cualidades económicas más importantes de los bienes objeto de valoración que condicionan o pueden condicionar su valor” (Alonso & Villa, 2007, pág. 14).

La valoración de una empresa no implica la necesidad de una transacción, por lo que pueden existir diferencias entre el precio y los valores que se estimen. “el precio es el resultado de una transacción, efectuada, en base a una oferta y a una demanda y en el que se han hecho intervenir las consideraciones subjetivas realizadas por el comprador y el vendedor en la negociación” (Alonso & Villa, 2007, pág. 14).

Tal como se menciona en el párrafo anterior, la valoración de empresa tiene múltiples objetivos y no se limita exclusivamente a la operación de compra – venta.

En la siguiente tabla se presenta los diferentes propósitos de la valoración.

Tabla 1. Propósitos de la valoración de empresa.

<p><b>1. operaciones de compra-venta</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar.</li> <li>- Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.</li> </ul> <p>También le proporciona una estimación de hasta cuanto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores.</p>
<p><b>2. Valoración de empresas cotizadas en bolsa:</b></p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>- La valoración sirve para comparar el valor objetivo con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener las acciones.</li> <li>- La valoración de varias empresas sirve para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que les parecen más infravalorados por el mercado.</li> <li>- La valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias.</li> </ul>
<p><b>3. Salidas a bolsa:</b> la valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.</p>
<p><b>4. Herencias y testamentos:</b> la valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de otros bienes.</p>
<p><b>5. Sistemas de remuneración basados en creación de valor:</b> la valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.</p>
<p><b>6. Identificación de los impulsores de valor (<i>value drivers</i>):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- El proceso de valoración de una empresa o una unidad de negocio es esencial para identificar y jerarquizar los principales <i>value drivers</i>.</li> <li>- La valoración permite identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.</li> </ul>
<p><b>7. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otra empresa.</li> </ul>
<p><b>8. Planificación estratégica:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La valoración de la empresa y de las distintas unidades de negocio es fundamental para decidir qué productos/líneas de negocios/clientes... mantener, potenciar o abandonar.</li> <li>- La valoración permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la creación y destrucción de valor.</li> </ul>
<p><b>9. Proceso de arbitraje:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La valoración de la empresa es un requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios.</li> <li>- La valoración mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje.</li> </ul>

Fuente. FERNÁNDEZ Pablo. Guía rápida de valoración de empresas (2005).

Luego de conocer los diferentes propósitos de valoración de empresa, se procede a mostrar de forma consolidada los métodos de valoración, los que se pueden clasificar en seis grupos tal como se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla 2. Principales métodos de valoración de empresas

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Free cash flow	Eva	Black y Scholes
Valor contable ajustado			Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Beneficio: PER	Unión de expertos contables europeos	Dividendos	Cash value added	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Ventas		Capital de cash flow		Aplazar la inversión
Activo neto	Ebitda	Renta abreviada		CFROI	Usos alternativos
real	Otros múltiplos	Otros	APV		

Fuente. FERNÁNDEZ Pablo. Guía rápida de valoración de empresas (2005).

En todo caso, un principio general de la valoración de empresas es que cuando se compra una empresa, lo que se compra es un negocio. Por ello, toda valoración de empresas debe comenzar, necesariamente, por un análisis detenido del negocio de la empresa (Cañibano & García, 2014). Por su parte, (Tapia, 2012) indica que el proceso de valuación está conformado por dos etapas, la primera de ellas es la etapa de evaluación “*due diligence*” (debida diligencia), en la cual el inversionista conoce las particularidades y por menores de la empresa, percatándose de los riesgos de la inversión y en general de todos aquellos factores que pueden crear o destruir valor a la compañía, ya sean tangibles como terrenos, maquinaria y equipos o intangibles como la cultura organizacional, nivel de compromiso del equipo de trabajo; la segunda etapa se estipula el valor de las operaciones y el valor del patrimonio, quiere decir el valor que se pagará por la empresa de acuerdo a la valuación efectuada; es en esta etapa en donde se emplean los diferentes métodos relacionados en la tabla anterior. El mismo autor, argumenta tres enfoques para la valuación de una empresa que son: el enfoque basado en los costos, el enfoque basado en ingresos y el enfoque basado en el mercado:

**Enfoque basado en los costos:** “mediante este enfoque el valor de la patente es igual a los costos de I+D relacionados con la patente. Esta idea fundamental es el

elemento clave de todos los enfoques relacionados con los costos. Existen variantes de este enfoque, tales como descontar la cuantía de los costos utilizando, por ejemplo, la tasa de inflación o bien teniendo en cuenta los costos de sustitución.

**Enfoque basado en los ingresos:** con este enfoque, el valor de la patente es igual al flujo de ingresos que el titular de la patente tiene previsto obtener durante la vida de la patente. El valor actual puede calcularse actualizando estos ingresos relacionados con la patente. El valor actual resultante se considera valor de la patente. La adopción del enfoque basado en los ingresos plantea dos desafíos: en primer lugar, la necesidad de disponer de una base de datos importante que permita tener una perspectiva fiable de los futuros ingresos durante el período de duración de la patente. En segundo lugar, la necesidad de saber exactamente qué parte de los ingresos de los productos está relacionada con el derecho de monopolio de una patente determinada.

**Enfoque basado en el mercado:** en la sociedad económica, se sabe perfectamente que el valor basado en el mercado es siempre el valor más fiable y más sólido que pueda existir para cualquier tipo de activo. En él se demuestra lo que el comprador está dispuesto a pagar por el activo y lo que el vendedor desea recibir al mismo tiempo” (Tapia, 2012, pág. 17).

Con respecto a la toma de decisiones estratégicas para crear valor a la empresa, las organizaciones se ven expuestas a abrir nuevas unidades de negocio, no sin antes, evaluar la rentabilidad del proyecto, de acuerdo con Allen, Myers, & Brealey (2010) la empresa debe pronosticar los flujos de efectivo del proyecto y descontarlos del costo de oportunidad del capital para llegar al VPN del proyecto. Un proyecto con VPN positivo incrementa el valor para los accionistas, sin embargo, para hallar los flujos de efectivo el administrador financiero debe verificar el alcance y la exactitud de factores tales como ¿qué tan pronto puede la empresa empezar la producción en la nueva unidad funcional?, ¿cuántas unidades es posible vender al año y a qué precio?, ¿cuánto se tiene que invertir en las nuevas instalaciones de producción y cuál es el costo de producción proyectado?: después conocer las respuestas a estos interrogantes se deben articular en un solo grupo de pronósticos de flujos de efectivo. Para lo cual se requiere de un examen minucioso de impuestos, cambios

en el capital de trabajo, inflación y valores de rescate de planta, propiedades y equipo al final del proyecto; al respecto, de igual forma, el administrador financiero debe hallar los flujos de efectivo ocultos y tener cuidado al rechazar los registros contables que parezcan flujos de efectivo pero que en realidad no lo sean.

Así mismo, (Milanesi, 2017), indica que la inflación en precios se identifica por su naturaleza no neutral, influenciando tanto la demanda y oferta de bienes y servicios como la evolución de las relaciones entre los precios de los productos. Los efectos producidos por la inflación llegan a todos los actores del sistema económico. En el caso de las empresas, la inflación impacta directamente en los conductores de valor, como los ingresos, las estructuras de costos y el costo de las fuentes de financiamiento. Por lo tanto, en contextos inflacionarios, los modelos de valuación de empresas deben contemplar los efectos que la inflación genera sobre las variables que hacen al valor de la compañía. Así se logrará una medición coherente del valor intrínseco de la firma.

Como se puede apreciar, la valuación de empresa reúne una serie de pasos y requisitos, siendo necesario que la realice un experto, tal como lo indica García (2003, pág. 211): “la valoración de empresa requiere tanto de ciencia como de arte”. Como ciencia, la valoración de empresas combina, por un lado, la observación de una serie de factores internos y externos que afectan a la entidad, el sector al que pertenece y en general al entorno macroeconómico; y por otro lado, la utilización de una serie de técnicas cuantitativas de análisis asociadas principalmente con la estadística, la economía y las finanzas.

Como arte, la valoración de empresas combina la experiencia, conocimiento, juicio y olfato de quien valora para identificar los aspectos críticos o relevantes relacionados con los factores mencionados en el párrafo anterior. La habilidad para agrupar, relacionar y sintetizar hechos y percepciones provenientes de una gran cantidad de recursos informativos tales como las manifestaciones estratégicas de la empresa, sus estados financieros, y las perspectivas del sector, entre otras, y a partir de ello arribar a un valor que sea considerado razonable es, en resumen, el aspecto artístico implícito en el ejercicio de valoración de una empresa.

### **C. Teoría del Dow:**

La teoría de Dow es importante al realizar el análisis técnico, dentro de la teoría de Dow, se destacan los siguientes principios básicos:

**Las medias descuentan todo.** Con sus fluctuaciones diarias descuentan todo lo conocido, todo lo predecible y cada condición que pueda afectar a la oferta y la demanda. Todo está valorado y sus efectos posibles descontados.

Las tendencias: el mercado oscila en tendencias, teniéndose tres tendencias: primarias, secundarias y tendencias menores.

**El mercado alcista.** Generalmente las tendencias primarias constan de tres fases: la fase de acumulación; la fase de avance y aumento del volumen y actividad; y la tercera fase cuando el mercado se dispara en volumen, todas las noticias son buenas y los avances en el precio son también espectaculares. Sin embargo, es en esta última etapa que el inversor consciente empezará a realizar beneficios; es una fase de mucha especulación, el volumen sigue aumentando, pero las acciones de las grandes compañías empiezan a dar signos de debilidad, los precios están muy altos ya no suben con la fuerza de antes.

**El mercado bajista.** Las tendencias primarias bajistas generalmente también tienen tres fases: la primera fase corresponde al periodo de distribución que comienza en la última etapa del mercado alcista anterior; la segunda fase es de pánico, cuando se incrementa de forma notable el número de vendedores, ésta puede acabar en una recuperación secundaria o un movimiento lateral; la tercera fase empieza después de esta corrección, cuando los inversionistas ven que el mercado no se recupera como ellos esperaban y cunde el desánimo; los precios vuelven a bajar, pero de forma menos rápida que en la fase anterior.

**Principio de confirmación:** este principio indica que, para que la señal de cambio de tendencia sea válida, la acción de una sola media no es suficiente, o sea, que sí parece que un sector está dando la vuelta, porque su gráfico muestra una recuperación, el segundo mínimo es mayor que el primero y tiene dos máximos consecutivos más altos; pero si el sector tecnológico no confirma esta tendencia, la tendencia mayor del mercado seguirá siendo bajista. Solo cuando los índices de los sectores clave den todos, o al menos la gran mayoría, señal de vuelta, entonces se puede decir que está cambiando la tendencia. No se requiere que los índices

confirmen el mismo día, a veces unos se retrasan durante un tiempo. Se debe ser paciente y esperar hasta que el mercado se decante de forma definitiva.

**El volumen se mueve con la tendencia.** Indica que el volumen tiende a crecer a medida que se desarrolla la tendencia primaria. Es así como, en un mercado alcista, el volumen aumenta cuando aumentan los precios y disminuyen cuando estos lo hacen. En un mercado bajista ocurre justo lo contrario: El volumen aumenta con la bajada de precios y disminuye con la subida, (Córdoba, 2015, pág. 318).

La teoría del Dow es una de las más utilizadas actualmente, debido que la tecnología y la globalización hacen que los inversores deban tomar decisiones de forma ágil para poder tomar provecho de los movimientos del mercado, no contando con tiempo para efectuar análisis más profundos, debido a que, mientras se realizan los estudios detallando en los pormenores, las condiciones del mercado ya pueden haber presentado cambios, quiere decir, que mientras se realiza un análisis minucioso de la industria, la empresa y otras variables, el mercado ya se ha modificado y los resultados no estarán vigentes ni serán útiles.

Ahora, los principios básicos mencionados anteriormente hacen que los inversionistas puedan tomar decisiones más rápidas al observar el comportamiento histórico de los gráficos, visualizando un posible precio que les permita sacar ventaja en el corto, mediano o largo plazo.

#### **D. Teoría del análisis fundamental:**

Por otra parte, está la teoría de los fundamentalistas, quienes proponen que:

El valor teórico de la acción o el precio objetivo de una compañía y de anticipar cuál será su futuro comportamiento en el mercado bursátil, con base en el estudio detallado de toda la información económico-financiero disponible para la empresa, como balance, cuenta de resultados, ratios financieros, entre otros. Así como la información del sector, de la coyuntura económica y cualquier información que pueda servir para tratar de predecir el comportamiento futuro de la empresa, (Córdoba, 2015, pág. 321).

Por tal motivo, es indispensable realizar la caracterización del Grupo Bimbo, a fin de conocer las particularidades del entorno económico y financiero, las especificidades de la

industria, así como el comportamiento histórico de los estados financieros básicos, a fin de prever el precio de la acción desde el punto de vista de los fundamentalistas.

También cabe mencionar que, el análisis fundamental se enfoca en el origen de los movimientos del precio, como noticias y sucesos relacionados con la economía y la política, especialmente de las principales economías a nivel mundial. Por tal motivo, el analista fundamental puro no se preocupa en estudiar gráficos ni indicadores basados en el precio, ya que, para este, lo importante son las causas subyacentes detrás de estas alzas y bajas del precio, (Córdoba, 2015); por ello, al realizar el análisis fundamental del Grupo Bimbo se deberá evaluar el comportamiento de la industria de alimentos y específicamente de las panificadoras, identificar quienes son los competidores más fuertes y como un movimiento estratégico de éstos puede afectar positiva o negativamente a la compañía objeto de estudio.

Si el valor teórico de la acción de la compañía es mayor que su precio de mercado o cotización de la acción, la empresa se considera infravalorada y se recomendaría la compra, dado que se esperaría que ambos valores se acercaran. Por el contrario, si la encontrara un valor inferior al de mercado, se considera que está sobrevalorada y se recomendaría la venta.

Al hacer un análisis fundamental se debe especificar el mercado y el tipo de instrumento financiero que se va a analizar. En el caso de las acciones, el análisis fundamental no solo se refiere a factores macroeconómicos, políticos y otros similares, sino también al estudio de las empresas cuyas acciones son del interés del inversionista. Entonces, el analista estudia factores como la gerencia, las utilidades de las empresas, los ingresos, entre otros, (Córdoba, 2015); quiere decir que el análisis fundamental de la acción del Grupo Bimbo permitirá contrastar el precio hallado a través del flujo de fondos descontados con el precio de cotización en la Bolsa Mexicana De Valores en una fecha establecida y con base en ello identificar si el activo bursátil se encontraba infravalorada o sobrevalorada, lo que permite que los inversores tomen decisiones en cuanto a compra, venta o sostenerse en el mercado.

## **7. Metodología y técnicas a utilizar**

### **7.1 Tipo de estudio**

El enfoque de la presente investigación es tipo cuantitativo, de acuerdo con (Baptista, Fernández, & Hernández, 2006, pág. 4), este tipo de estudio: “utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin



establecer pautas de comportamiento y probar teorías”, para el presente caso se recopilará las cifras suministradas por los estados financieros del Grupo Bimbo y se procesan para hallar el precio de la acción mediante el método de flujo de fondos descontados; así mismo se pretende explorar, describir y luego generar perspectivas teóricas referente a cómo afectan factores externos e internos de la compañía sobre el precio de la misma, entre ellos rumores bursátiles, comportamiento de variables macroeconómicas, políticas empresariales y demás.

El tipo de estudio a emplear para analizar las diferentes técnicas de valuación y conocer el comportamiento de la acción ordinaria del Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., es descriptivo, teniendo en cuenta que: “este se ocupa de la descripción de las características que identifican los diferentes elementos y componentes, y su interrelación” (Méndez, 2008, p.230).

De modo que, éste estudio permite describir las características del Grupo Bimbo, los factores económicos y demás aspectos que se interrelacionan afectando el precio objetivo de la acción ordinaria de la mencionada compañía.

## 7.2 Tipo de diseño

El diseño a utilizar es retrospectivo toda vez que el inicio del estudio es posterior a los hechos analizados, así que, los datos se recogen de documentos y archivos sobre hechos sucedidos.

En la siguiente tabla se presentan las fuentes y técnicas a emplear para la recolección de la información.

Tabla 3. Fuentes y técnicas de procesamiento de la información

<b>Objetivo específico</b>	<b>Fuente secundaria de datos</b>	<b>Técnicas de procesamiento</b>
Identificar los métodos de valuación más empleados	Textos, libros, artículos científicos	Revisión documentación, selección de la información
Caracterizar el Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., a través de una ficha técnica	Reporte anual Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.	Revisión documentación, selección de la información

Elaborar el análisis fundamental de la acción ordinaria del Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	Estados financieros Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. Informes generados por el Banco de México referente a variables macroeconómicas	Aplicación de fórmulas matemáticas para hallar ratios e inductores financieros Revisión y consolidación de la información mediante cuadros y gráficos
Efectuar el análisis técnico de la acción ordinaria del Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	Gráficos con el comportamiento histórico del precio de la acción del Grupo Bimbo
Valorar la empresa e indicar si el activo, genera discrepancia y establecer una recomendación al inversionista	Estados financieros Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.	Proyecciones financieras y cálculos matemáticos

Fuente. Elaboración propia (2018)

## 8. Métodos de valuación más empleados.

### 8.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial)

Los métodos basados en el balance o valor patrimonial buscan establecer el valor de la empresa por medio de la estimación del valor en su patrimonio. Estos métodos tradicionales suponen que el valor de una organización reside básicamente en su balance. Los métodos basados en el balance aportan el valor de la empresa desde un punto de vista estático, de modo que, no valoran la evolución futura de la compañía, como tampoco la devaluación que sufre el dinero a través del tiempo, ni intangibles como el clima laboral, el reconocimiento de la marca, entre otros que no se ven reflejados en los estados financieros.

#### A. Valor contable

El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto, o fondos propios de una empresa) es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas).

Los razonamientos contables están sometidos a cierta subjetividad y difieren de criterios de mercado, así que, generalmente el valor contable no coincide con el valor de mercado.

### **B. Valor contable ajustado**

Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado, por ejemplo, se puede tomar los inventarios luego de descontar partidas obsoletas sin valor y de revalorizar las restantes a su valor de mercado; otro ejemplo, es que los activos fijos pueden ser revalorizados según algún experto.

Lo anterior significa que, los activos y pasivos son ajustados según los expertos, sin embargo, dichos criterios pueden ser muy subjetivos por lo que podría presentarse discrepancia entre el experto que realiza la valoración con otros expertos o partes interesadas.

### **C. Valor de liquidación**

Tal como su nombre lo indica, corresponde al valor de una compañía cuando se procede a su liquidación, esto significa que, se venden los activos y se cancelan sus deudas, valor que se calcula restando del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio tales como indemnizaciones a empleados, multas pecuniarias por incumplimiento de contratos que no se alcanzan a ejecutar, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación.

Debido a la particularidad de éste método de valoración (la liquidación de la empresa), la utilidad o ganancia es muy limitada y se encuentra atada a la compra de la compañía para luego liquidarla, por lo que el valor obtenido siempre constituye el valor mínimo de la empresa, quiere decir que, el valor de una empresa suponiendo su continuidad es superior a su valor de liquidación.

### **D. Valor substancial.**

El valor substancial establece la inversión que debe realizarse para crear una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando; otra forma de definir el valor substancial

es como el precio de la reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa.

Se suelen distinguir dos clases de valor substancial, el primero de ellos es el valor substancial bruto, que es el valor del activo a precio de mercado y el segundo, es el valor substancial neto o activo neto corregido, que corresponde al valor substancial bruto menos el pasivo exigible. Otro nombre que recibe es el de patrimonio neto ajustado.

Actualmente estos métodos no son muy utilizados gracias que no tiene en cuenta la capacidad de la empresa para crear riqueza a futuros, ni cómo influyen factores externos e internos en el desempeño de la compañía, por el contrario, se basa únicamente en el balance, desconociendo la importancia de otras variables sobre el valor de la compañía.

## **8.2 Métodos basados en la cuenta de resultados:**

Estos métodos se cimientan en el estado de resultados de la empresa, su objetivo es determinar el valor del negocio por medio de la estimación de los beneficios que éste genera, o basado en el nivel de las ventas o algún otro indicador. Un ejemplo de ello, sería valorar al Grupo Bimbo S.A.B de C.V., de forma rápida, multiplicando su capacidad de productividad anual en toneladas por un coeficiente.

Si bien es cierto que el estado de resultados de una organización revela información importante sobre el comportamiento financiero de la misma, también es cierto que omite otra clase de detalles que son imprescindibles para la toma de decisiones desde el nivel gerencial, por ejemplo, la capacidad de la empresa para generar efectivo a futuro y el posicionamiento de la marca en el mercado, por lo que este método no es usado frecuentemente.

### **A. Múltiplo de los beneficios PER**

De acuerdo con este método, el valor de las acciones se consigue multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER (iniciales de *Price earnings ratio*), quiere decir: valor de las acciones = PER x Beneficio.

El PER de una acción indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa. En ocasiones se utiliza también el PER relativo, que se obtiene dividiendo el PER de la empresa entre el PER del país, (Fernández, 2005, p. 22).

### **B. Múltiplo de las ventas**

Este método de valoración, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por dos o por otro número de acuerdo a la coyuntura del mercado. Tomando como ejemplo el Grupo Bimbo S.A.B de C.V., las ventas del año 2017 correspondieron a \$267.515 millones de pesos mexicanos, multiplicado por dos arroja la cifra de \$535.030 millones de pesos mexicanos.

Una de las falencias de éste método es que toma en cuenta las ventas brutas, sin tener en cuenta los costos de venta y gastos administrativos entre otras variables que influyen sobre la rentabilidad y valor de la empresa.

### C. Otros múltiplos

Otros de los múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

Valor de la empresa / beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT - EBIT)

Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, interés e impuestos (BAAIT-EBITDA)

Valor de la empresa / *cash flow* operativo

Valor de las acciones / valor contable

Para valorar una empresa utilizando los múltiplos, es preciso utilizar múltiplos de empresas comparables, (Fernández, 2005, p. 24); lo que puede convertirse en una barrera al no contar con información fidedigna de organizaciones competidoras que permitan confrontar resultados.

### 8.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o *goodwill*

El *goodwill* o fondo de comercio, es la prima del mercado que posee la empresa por aquellas cosas que hace mejor o diferente que las organizaciones competidoras, quiere decir, un valor adicional a su valor contable o a su valor contable ajustado; generalmente el *goodwill* está conformado por factores intangibles como el reconocimiento de la marca, la calidad de la cartera de clientes, el liderazgo en la industria, un clima organizacional positivo, entre otros; por lo que no se ve reflejado o cuantificado en el balance y es, por tanto, constituye un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, debido a que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

Estos métodos parten de un punto de vista mixto: por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por otro, añaden cierta dinámica a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. A grandes rasgos se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros” (Fernández, 2005, Pág. 25)

En la siguiente tabla se puede apreciar que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (que en el cuadro se denomina A) más el valor del fondo de comercio, que de acuerdo con el método que se emplee se calcula de diferente forma.

Tabla 4. Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio

	<b>Valor de la empresa</b>
Método de valoración clásico	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, ó $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista  A = Valor del activo neto n = Coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F facturación B = Beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método simplificado de la renta abreviada del <i>goodwill</i> o método de la UEC simplificado	$V = A + a_n (B - iA)$  A = activo neto corregido $a_n$ = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa, $a_n (B - iA)$ = fondo de comercio o <i>goodwill</i> (B - iA) se suele denominar superbeneficio

	<b>Valor de la empresa</b>
Método de la Unión de Expertos Contables Europea (UEC)	Si se despeja $V = A + a_n (B - iA)$ , se obtiene  $V = [A + (a_n \times (B - iV))] / (1 + i a_n)$
Método indirecto o método de los prácticos	$V = (A + B/i) / 2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - iA)/2i$  La tasa $i$ que se utiliza suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. $B$ es muchas veces el beneficio medio de los últimos 3 años.  Tiene muchas variantes que resultan de ponderar de manera distinta el valor substancial y el valor de capitalización de los beneficios.

Fuente. FERNÁNDEZ Pablo. Guía rápida de valoración de empresas (2005).

Los métodos mixtos mencionados han sido muy utilizados en el pasado, no obstante, cada vez se utilizan menos.

#### **8.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (*cash flows*)**

Estos métodos procuran establecer el valor del negocio por medio de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para posteriormente descontarlos a una tasa de descuento indicada, de acuerdo al riesgo de dicho flujos. Este método ha ganado una gran acogida por parte de los financieros actuales

En la actualidad, se recurre a la utilización del método del descuento de flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa – suponiendo su continuidad – proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el

método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados” (Fernández, 2005, Pág. 27).

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los *cash flows* correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas y demás; y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.)

#### **A. Método general para el descuento de flujos**

Los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Siendo:  $CF_i$  = flujo de fondos generado por la empresa en el periodo  $i$ ;  $VR_n$  = valor residual de la empresa en el año  $n$ ;  $K$  = tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Aunque a simple vista pueda parecer que la fórmula anterior está considerando una duración temporal de los flujos, esto no es necesariamente así, ya que el valor residual de la empresa en el año  $n$  ( $VR_n$ ) se puede calcular descontando los flujos futuros a partir de ese periodo.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año  $n$  es suponer una tasa de crecimiento constante ( $g$ ) de los flujos a



partir de ese periodo, y obtener el valor residual en el año  $n$  aplicando la fórmula simplificada de descuento de los flujos indefinidos con crecimiento constante:  $VR_n = CF_n (1+g) / (k-g)$ .

A pesar de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible depreciar su valor a partir de un determinado periodo, dado que su valor actual es menor cuando más lejano es el horizonte temporal. Por otro lado, la ventaja competitiva de muchos negocios tiende a desaparecer al cabo de unos años (Fernández, Valoración de empresas, cómo medir y gestionar la creación de valor, 1998, p.42)

### **B. Determinación del *cash flow* adecuado para descontar y balance financiero de la empresa**

Para entender cuáles son los *cash flows* básicos que se pueden considerar en una valoración, se representa en la siguiente tabla un esquema de las distintas corrientes de fondos que genera una empresa y las tasas de descuento apropiadas para cada flujo. Existen tres flujos de fondos básicos: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda. (Fernández, Valoración de empresas, cómo medir y gestionar la creación de valor, 1998, p.44).

Tabla 5. Flujos de fondos y tasas de descuento

<b>FLUJO DE FONDOS</b>	<b>TASA DE DESCUENTO APROPIADA</b>
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre ( <i>free cash flow</i> )	WACC. Costo ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF. Capital <i>cash flow</i>	WACC. Antes de impuestos

Fuente. FERNÁNDEZ Pablo. Valoración de empresas, cómo medir y gestionar la creación de valor (1998).

Éstos son los métodos cada vez más utilizados, gracias a que consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y por ello valorable como un activo financiero. Además hay otros métodos que se emplean actualmente pero con menor frecuencia.

El valor de una empresa está afectado por tres variables: el flujo de caja, la tasa de descuento y el crecimiento esperado del flujo de caja, ahora, el flujo de caja de una empresa tiene tres destinos que son reposición de capital de trabajo y activos fijos, atención del

servicio a la deuda, reparto de dividendos, por ello, la manera en que una organización emplee su flujo de caja para cubrir los tres destinos mencionados anteriormente determina su atractivo y por ende su potencial de crecimiento y generación de valor (García, 2003, p. 103).

### **C. Flujo de caja libre - *free cash flow***

De acuerdo con (García 2003, p.121), la presentación del flujo de caja libre (*free cash flow*) con propósito de valoración de empresa es el siguiente:

$$\begin{aligned}
 &= \text{UTILIDAD OPERATIVA} \\
 &- \text{ Impuestos aplicados} \\
 &= \text{UODI} \\
 &+ \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\
 &= \text{FLUJO DE CAJA BRUTO} \\
 &- \text{ Incremento del KTNO} \\
 &- \text{ Inversión (total) en activos fijos} \\
 &= \text{FLUJO DE CAJA LIBRE (free cash flow)}
 \end{aligned}$$

Si el propósito de este formato es utilizarlo para valorar la empresa, deben considerarse todos los FCL futuros a perpetuidad, primero porque los ingresos de una empresa deben cubrir tanto los costos, los gastos y las inversiones como permitir a los propietarios la obtención de un remanente que coincida con una atractiva rentabilidad después de atender el eventual servicio a la deuda si es que se recurrió a esta fuente de financiación.

Cuando se valora una empresa se trata de establecer su valor como negocio en marcha independientemente de que tenga o no deuda, la cual, de existir, se resta al final para establecer el valor del patrimonio de los propietarios. Ese valor como negocio en marcha debería obtenerse a partir de la estimación del FCL. Por otra parte, al tratarse de una proyección, la inversión en activos fijos debe considerar tanto la reposición (no estratégica), como la de expansión y crecimiento (estratégica).

Para determinar el valor de una empresa por el método de Flujo de Caja Libre Descontado, se toman las cifras históricas de los estados financieros, que corresponden al año base o año real, a los cuales se les realiza la proyección para determinar el periodo

relevante (en economías emergentes se recomienda sea de cinco años, debido a la volatilidad de las variables macroeconómicas), además de hallar el periodo a perpetuidad, que sería el año seis.

Los valores hallados en el flujo de caja libre se deben trasladar a valor presente para establecer su valor actual, de igual forma se traslada a valor presente el valor de continuidad, para ambas operaciones se debe tener cuenta la tasa del costo de capital, al contar con éstos dos valores, se le resta al valor presente de flujo de caja el valor presente del valor de continuidad, lo que arroja el valor de operaciones de la compañía incluyendo los pasivos financieros, por lo que los pasivos financieros deben ser restados para finalmente encontrar el valor del patrimonio. Para traer a valor presente el flujo de caja y el valor de continuidad se requieren conocer la tasa de descuento, que de acuerdo a lo recomendado por Fernández (1998) en la tabla anterior, se debe utilizar la WACC.

## **9. Caracterización de la empresa a través de una ficha técnica**

### **9.1 Reseña histórica del Grupo Bimbo S.AB. de C.V.**

El Grupo Bimbo fue fundado en 1945 en la ciudad de México, luego inicia su expansión desde el año de 1947 a 1952 a varias ciudades de dicho país, siendo una época muy significativa para el fortalecimiento del negocio, la estrategia de crecimiento a seguir se basó en el desarrollo de nuevos productos como pasteles y bizcochos hoy conocidos como Marinela S.A., y la industria de dulces y chocolates cuya marca actual es Barcel.

Para el año de 1980 inicia a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) cotizando el 15% de sus acciones., y en el año 1983 comienza la expansión a través de la adquisición de otras marcas, entre ellas Wonder, hasta entonces competidora directa de BIMBO en panificación y pastelitos. Posteriormente en el año 1983 se inaugura la planta Maquindal, dedicada a la fabricación de hornos, envolvedoras, equipos y partes industriales, aplicando la estrategia de integración vertical hacia atrás.

En el año 1984 incursiona en la exportación de productos Marinela hacia Estados Unidos y continúa abriendo fronteras internacionales, expandiéndose por Suramérica, la Compañía adquirió en 1990 una planta productora de pan y pastelitos en Guatemala. En 1992, BIMBO comenzó la adquisición de plantas productivas en otros países de la región con la adquisición en 1992 de Alesa, S.A. y Cena (hoy Ideal, S.A.) en Chile. Posteriormente, se extendió a Venezuela con la adquisición de 34 Industrias Marinela, C.A. y Panificadora

Holsum de Venezuela, C.A. en 1993, fusionadas en 1999 con el nombre de Bimbo Venezuela C.A. Al mismo tiempo, se instalaron plantas productivas en Argentina, Colombia, Costa Rica, El Salvador y Perú, así como empresas de distribución en Honduras y Nicaragua.

Un importante nivel de inversiones caracterizó 1998. En ese año se adquirió la empresa de panificación Mrs. Baird's, líder en su sector en el estado de Texas, EE.UU., y en México se iniciaron operaciones en la planta de Bimbo en La Paz, Baja California. Asimismo, la expansión de BIMBO llegó al continente europeo con el establecimiento en Alemania de la empresa distribuidora de confitería Park Lane Confectionery. También en ese año, con objeto de enfocarse en sus negocios principales, BIMBO llevó a cabo desinversiones en la elaboración y distribución de helados en México y de botanas saladas en Chile.

En febrero de 1999, BIMBO realizó una alianza estratégica con la empresa Dayhoff, en EE.UU., dedicada a la distribución de dulces, a través de una participación accionaria de 50%. En 2002, la participación de BIMBO aumentó a 70% y en 2004 adquirió el total de las acciones. En marzo de 1999, BIMBO se asoció con Grupo Mac'Ma al adquirir una participación de 51% en las empresas dedicadas a la elaboración de pastas. En el estado de California, EE.UU., adquirió la empresa panificadora Four-S. En 1999, una nueva planta panadera se construyó e inició operaciones en la ciudad de Tijuana, Baja California, con las siguientes líneas de producción: pan blanco, integral y dulce, bollería, tortillas de harina de trigo y tostadas de maíz, entre otras. En julio de 1999, BIMBO reforzó su presencia en Colombia a través de la adquisición de activos en la ciudad de Cali. En septiembre de ese mismo año, la Compañía concretó un acuerdo con la cadena de restaurantes McDonald's, por medio del cual se convirtió en el proveedor único de toda la bollería para esta cadena de restaurantes en Venezuela, Colombia y Perú. La concesión única de su bollería contribuyó a consolidar la posición de la Compañía en Latinoamérica. Además, esta exclusividad refuerza la relación que ambas empresas sostienen desde 1985, año en que McDonald's se instaló en México. En octubre de 1999, BIMBO concretó negociaciones con la empresa Panacea, S.A., ubicada en San José, Costa Rica. Dichas negociaciones permitieron a BIMBO la adquisición de algunos de los activos de la empresa costarricense y el derecho al uso de Tulipán, su marca líder en ese país.

En el año 2000 desarrolló el programa informático Bimbo XXI e inauguró dos plantas de producción en la Unión Europea, una en Viena, Austria, y la otra en Ostrava, República Checa, mostrando la solidez de la empresa.

El 23 de mayo de 2014, el Grupo concretó la adquisición de Canadá Bread, una de las organizaciones líderes en la producción y comercialización de productos de panificación más grandes de toda Canadá, “ésta adquisición es una de las más importantes en la historia de Grupo Bimbo y un paso más en su estrategia de crecimiento para consolidar su posición como la compañía de panificación más grande del mundo y una de las compañías de alimentos más importantes del mundo.

En el año 2017 Grupo Bimbo concreta un acuerdo de *joint venture* por el 65% de las acciones de Ready Roti en la República de la India y adquiere el Grupo Adghal en Marruecos. Con estas adquisiciones la empresa incursiona en el mercado de la India y en el continente africano (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018).

Desde el año 1980 hasta la fecha el Grupo Bimbo ha crecido a nivel mundial a través de la adquisición de otras marcas, aplicando la estrategia de integración vertical hacia adelante y hacia atrás, hasta convertirse a la fecha, en la empresa de panificación más grande del mundo, “posee un portafolio diversificado de más de 13,000 productos y más de 100 marcas reconocidas, cuenta con 196 plantas y más de 3.000.000 de puntos de venta estratégicamente localizados en 32 países de América, Europa, Asia y Africa, (Bolsa Mexicana de Valores, 2018).

Ahora, la estructura accionaria es de gran importancia para la toma de decisiones, por tal razón se presenta a continuación la estructura accionaria del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.

Tabla 6. Estructura accionaria

Nombre	No. de acciones	% del Capital Social
Normaciel, S.A. de C.V.	1,763,123,500	37.5
Promociones Monser, S.A. de C.V.	550,268,544	11.7
Banco Nacional de México, S.A. como fiduciario	296,265,488	6.3
Philae, S.A. de C.V.	232,692,104	4.9
Marlupag, S.A. de C.V.	161,213,536	3.4
Sendamos, S.A.P.I. de C.V.	150,000,000	3.2
Otros	1,549,636,828	32.9
<b>Total</b>	<b>4,703,200,000</b>	<b>100%</b>

Fuente. Informe anual 2017 Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (2018)

Se puede evidenciar que la organización Normaciel, S.A, de C.V. ejerce influencia significativa en la toma de decisiones del Grupo Bimbo, puesto que posee el 37,5% del total de acciones, sin embargo, no posee la mitad más uno, de ahí que sus decisiones deban ser apoyadas por otros accionistas para que sean una realidad, además se observa que el 32,9% del total de acciones se encuentran en poder de diversos inversores que poseen cada uno un número bajo de acciones.

No solo es importante analizar la estructura accionaria, sino que además se requiere conocer la segmentación de los ingresos, la cual se presenta a continuación:

Tabla 7. Segmentación de los ingresos

<b>Ventas Netas</b>	<b>2017</b>
México	90,367
Norteamérica	137,662
Latinoamérica	28,602
Europa, Asia y África	10,884
<b>Consolidado</b>	<b>267,515</b>

Fuente. Informe anual 2017 Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (2018)

Si bien es cierto que la empresa tuvo su origen en México también es cierto que la mayor parte de sus ingresos provienen de Norteamérica con una cifra de 137,662 millones de pesos mexicanos durante el año 2017 y en segundo lugar se aprecia los ingresos generados por la operación de México con 90,367 millones de pesos mexicanos, por su parte la zona de Latinoamérica generó ingresos por valor de 28,602 millones de pesos mexicanos y Europa, Asia y África 10.884 millones de pesos mexicanos.

## **9.2 Situación actual del sector**

La economía de México debió enfrentar un entorno externo confuso en el año 2016, dentro de los aspectos más relevantes cabe mencionar la elevada volatilidad, lo que a su vez estuvo relacionada con el proceso electoral de Estados Unidos, teniendo en cuenta que de los resultados de éstas se derivaban cambios en las negociaciones internacionales que ponía en riesgo la estabilidad de las empresas de México incluyendo al Grupo Bimbo y a la vez el mercado de capitales de la Bolsa de Valores de México.

“Ello ha provocado un ajuste de portafolios en los mercados financieros internacionales, que a su vez ha impactado de manera importante a los nacionales y ha dado lugar a que los precios de los activos caigan y registren una elevada volatilidad. El efecto de este entorno sobre los mercados financieros internos fue especialmente notorio en el último trimestre de 2016.

Así, al cierre del año la cotización de la moneda nacional mostró una significativa depreciación y las tasas de interés en pesos registraron incrementos en todos sus plazos” (Banco de México , 2017).

El comportamiento del entorno externo tuvo repercusiones sobre la acción ordinaria del Grupo Bimbo, que a mediados del mes de julio de 2016 perdió valor e inició una tendencia a la baja, en cuanto a la industria global de la panificación, ésta tiene un valor de más de US\$400 mil millones, en términos de ventas. A pesar de que Grupo Bimbo mantiene una posición de liderazgo, la compañía cuenta con menos del 5% de participación de este altamente fragmentado mercado, en el cual las panaderías artesanales y locales ocupan un lugar relevante.

Hay que mencionar además que, la competencia representa una amenaza alta, el sector es reñido y el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., como estrategia para enfrentarla ha decidido adquirir empresas competidoras tal como se mencionaba en la reseña histórica presentada anteriormente.

Las pequeñas panaderías dominan la industria, hay más de 120 mil empresas operando a nivel global, incluyendo las panaderías regionales, familiares, los supermercados y las tiendas de abarrotes que cuentan con panaderías internas. “Los participantes más importantes son Mondelez International, Yamazaki Baking Company y The Kellogg Company, que en conjunto sólo tienen menos del 10% del mercado (Grupo Bimbo es el líder con 3.2% de participación)

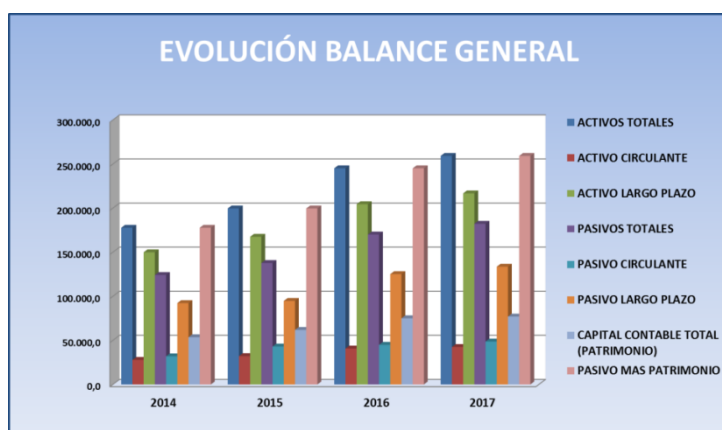
Con respecto a los participantes antes mencionados, Mondelez International comprende las marcas de alimentos globales antes pertenecientes a Kraft Foods y produce galletas, productos de confitería, chocolates, dulces, café y bebidas en polvo. Yamazaki Baking Company tiene su sede en Japón y fabrica una gama de productos que incluyen pan, bollería dulce, repostería estilo occidental y japonés, pan procesado y arroz preparado, así

como guarniciones y postres. The Kellogg Company produce cereales para el desayuno y alimentos precocinados”, (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018).

### 9.3 Análisis de la compañía

Ahora se prosigue con el análisis de la evolución de las cuentas del balance durante los años 2014, 2015, 2016 y 2017, para lo cual se presenta la siguiente figura:

Figura 1. Evolución del balance



Fuente. Elaboración propia con información del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.

Para realizar el análisis de la compañía se presentará las cifras en millones de pesos mexicanos.

Al observar el anterior gráfico se evidencia un incremento año tras año tanto del activo como del pasivo y el patrimonio, lo cual significa que la empresa ha crecido constantemente, respecto al activo total paso de ser de \$177.761 en el primer año a \$199.633 en el segundo año, así como \$245.165 en el tercer año y 259.249 en el último año analizado, con un alza promedio de 13,62%; por su parte el activo circulante presentó un incremento promedio de 15,46%, afectado principalmente por la cuenta de depósitos en cuentas de garantía de instrumentos financieros derivados, cuya variación absoluta fue de \$1.483 del año 2014 al año 2015 dejando ver así la importancia de los productos bursátiles en la compañía.

De igual forma los activos a largo plazo presentaron un incremento promedio del 13,27% en donde la cuenta instrumentos financieros derivados incrementaron del año 2014 al año 2015 un 102,42%, y del año 2015 al año 2016 creció un 3,05%, mientras que del año



2016 al año 2017 decreció 24,83%, sin embargo el crecimiento promedio se vio afectado principalmente por el aumento de ésta cuenta del primer al segundo periodo.

Dentro de las adquisiciones más importantes durante este periodo se encuentran la de Canada Bread y Supan en el año 2014, la del 100% de las acciones de Saputo Bakery Inc en el año 2015, la del 100% de las acciones de Panrico en el año 2016, el 100% de las acciones de East Balt Bakeries (“Bimbo QSR”) en el año 2017, esto hace que las cuentas individuales del activo consolidado se acrecienten, ejemplo de ello es la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, cuya cuantía era de \$2.572 en el año 2014, aumentó a \$3.825 en el año 2015, nuevamente se incrementó a \$6.814 en el año 2016 y en el año 2017 subió a \$7.216; otra cuentas es inmuebles, maquinaria y equipo, que era de \$52.475 al cierre del año 2014, creció a \$58.073 en el año 2015, a \$74.584 en el año 2016 y a \$82.972 en el año 2017.

Con la adquisición de estas compañías no solo se acrecientan los activos, sino que también lo hacen los pasivos, debido a que la organización debe recurrir a créditos para asumir parte de la compra, de modo que, los pasivos totales para el año 2014 fueron de \$124.159, para el año 2015 de \$137.774, de \$170.089 para el año 2016 y de \$182.225 para el año 2017 con un aumento promedio de 13,85%.

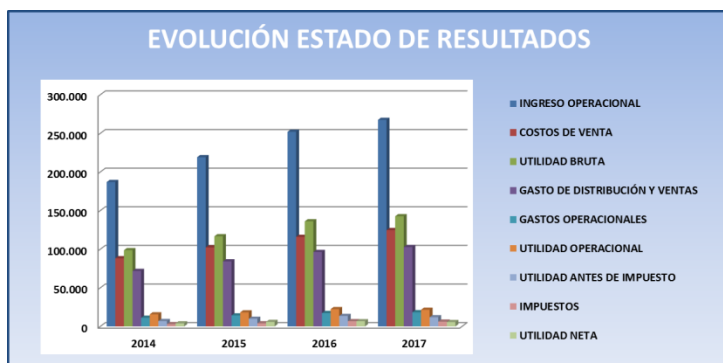
El pasivo circulante creció un 34,93% del año 2014 al año 2015, un 4,43% del año 2015 al año 2016 y un 8,26% del año 2016 al 2017, afectado en gran medida por la cuenta porción circulante de deuda a largo plazo que del año 2014 al año 2015 incrementó en 362,94%, del año 2015 al año 2016 decreció el -74,04% y aumentó 28,65% del año 2016 al año 2017. En este punto se hace importante decir que, para adquirir la compañía Canada Bread en el año 2014 el Grupo Bimbo utilizó tanto recursos propios como financiamiento disponible bajo líneas de crédito comprometidas existentes a largo plazo y la emisión de Bonos Internacionales. Además, en el año 2015 para financiar la compra de Saputo hizo uso de financiamiento disponible bajo líneas de crédito comprometidas existentes, en el año 2016 para la adquisición de Panrico utilizó financiamiento disponible bajo líneas de crédito de largo plazo denominada en euros y en el año 2017 para adquirir las acciones de East Balt Bakeries manejó pasivos asumidos por cuenta de accionistas anteriores, (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018).

Así mismo, el capital contable creció en promedio 13,12%, contando con la suma de \$53.602 en el año uno, de \$61.859 en el año dos, de \$75.076 en el año tres y de \$77.024 en el año 2017, en conclusión, la gestión realizada por la alta gerencia del Grupo Bimbo S.A.B.

de C.V. conllevó a que creciera en proporciones similares los activos, pasivos y patrimonio, dejando ver una buena gestión de los recursos.

Posteriormente se realiza el análisis de la evolución del estado de resultados

Figura 2. Evolución del estado de resultados



Fuente. Elaboración propia con información del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.

En los ingresos presentados por la organización se puede ver un crecimiento continuo de la misma, toda vez que del año 2014 al año 2015 las ventas crecieron en un 17,18%, del año 2015 al año 2016 en un 15,04%, así como un 6,10% del año 2016 al año 2017, además se aprecia que el incremento en los costos de venta para el año 2014 fue de 15,99%, mientras que del año 2015 al año 2016 su aumento fue del 13,26% y del año 2016 al año 2017 fue de 7,56%, nótese como el porcentaje de las ventas y el costo de venta presentó un mayor incremento en el primer periodo analizado que en el segundo y en el tercero, no hubo comportamientos contrarios entre estos ítems, dejando ver unas estrategias de crecimiento con alto grado de control desde el equipo directivo, vale la pena recordar que en el año 2014 el Grupo Bimbo concluyó la adquisición de Canadá Bread, de ahí que los resultados positivos de ésta operación se hayan reflejado en el año 2015; esto hace que el incremento la utilidad bruta haya presentado un comportamiento similar, siendo de 18,24% en el primer periodo, de 16,60% en el segundo periodo y 4,85% en el tercer periodo.

Se aclara que el crecimiento de las ventas del año 2016 estuvo relacionado con la adquisición de una de las empresas líderes en la industria de la panificación en España y Portugal, denominada Panrico y en el año 2017 con la compra del 100% de las acciones de East Balt Bakeries.

La utilidad operacional creció del año 2014 al año 2015 el 16,23%, del año 2015 al año 2016 el 23,08%, debido a que los gastos operacionales contaron con una mejor gestión

en el segundo periodo (aumentó el 21,14%) que en el primer periodo (aumentó el 27,49%); mientras que del año 2016 al año 2017 la utilidad operacional decreció 3,86% debido al incremento de otros gastos neto.

Por su parte, la utilidad neta al igual que los ingresos netos creció del año 2014 al año 2016, pasando de 4.031 millones de pesos mexicanos en el año 2014 a 5.915 millones en el año 2015, a 6.768 millones en el año 2016, no obstante, se redujo a \$5.669 en el año 2017. En este punto, es importante hacer la siguiente aclaración: “en Latinoamérica las ventas netas disminuyeron 1.7%. Los resultados se vieron afectados negativamente por el cambio en el método de contabilidad de la operación venezolana, el cual se implementó el 1 de junio del 2017. Excluyendo a Venezuela, las ventas aumentaron, registrando un buen desempeño de los volúmenes, particularmente en Argentina y Colombia” (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018); quiere decir que el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., presentó un buen desempeño durante el año 2017 y los resultados de la utilidad neta se debió más a una operación contable.

#### 9.4 Variables del negocio y ratios financieros

##### ❖ Ratios de liquidez

Tabla 8. Razón corriente

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>	
Razón corriente, de solvencia o de liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
$\frac{27.865}{31.896} = 0,87$	$\frac{32.130}{43.038} = 0,75$	$\frac{40.710}{44.944} = 0,91$
		<b>2017</b>
		$\frac{42.490}{48.655} = 0,87$

Fuente. Cálculos propios

Como se puede apreciar, la compañía analizada presentó una razón de solvencia de 0,87 en el año 2014, quiere decir, que por cada peso que la empresa debía en el corto plazo tenía 87 centavos para respaldar la misma en el corto plazo en dicho período, la cifra se redujo a 0,75 en el año 2015, incrementó nuevamente a 0,91 en el año 2016 y retornó a 0,87 en el año 2017. Esta variación se generó puesto que el pasivo corriente aumentó en el año 2015 debido a que la cuenta de instrumentos financieros derivados del corto plazo paso de

ser de \$673 millones de pesos en el año uno a \$3.208 millones de pesos en el año dos y se contrajo nuevamente a 372 millones de pesos en el año tres y 241 millones en el año cuatro.

Finalmente cabe destacar que la organización en el corto plazo no contó con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, se aprecia que el indicador en los cuatro periodos fue inferior a uno.

Tabla 9. Prueba ácida

INDICADOR Prueba Ácida o de liquidez inmediata	Fórmula			
	Activos líquidos	Pasivo corriente		
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
	$\frac{22.869}{31.896} = 0,72$	$\frac{25.120}{43.038} = 0,58$	$\frac{32.142}{44.944} = 0,72$	$\frac{33.705}{48.655} = 0,69$

Fuente. Cálculos propios

Tal como lo muestra la prueba ácida, el Grupo Bimbo no tuvo los recursos suficientes para hacer frente a sus pasivos corrientes de manera inmediata, nótese como el por cada peso que debían en el corto plazo contaban con 72 centavos en el año 2014 para responder de forma inmediata al mencionado pasivo, el indicador fue más crítico en el año 2015 toda vez que los pasivos corrientes se incrementaron en mayor proporción que los activos líquidos, el indicador recuperó su nivel de 72 centavos en el año 2016 y empeoró nuevamente en el año 2017 con 69 centavos, se reitera que no es un monto suficiente para cumplir con la liquidez inmediata.

Tabla 10. Solidez

INDICADOR Solidez	Fórmula			
	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
	$\frac{177.761}{124.159} = 1,43$	$\frac{199.633}{137.774} = 1,45$	$\frac{245.165}{170.089} = 1,44$	$\frac{259.249}{182.225} = 1,42$

Fuente. Cálculos propios

A pesar de que la compañía presenta unos indicadores frágiles de razón corriente y prueba ácida, posee un indicador de solidez positivo, esto significa que el Grupo Bimbo tiene

como respaldar sus pasivos totales con sus activos totales, como resultado se encontró que, en el año 2014 por cada peso que adeuda la organización cuenta con 1,43 para responder por dicha deuda, con 1,45 pesos en el año 2015, de 1,44 pesos en el año 2016 y de 1,42 en el año 2017.

#### ❖ Ratios de endeudamiento

Tabla 11. Índice de endeudamiento

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>			
Razón de endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo total con terceros}}{\text{Activo total}}$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{124.159}{177.761} = 69,85\%$	$\frac{137.774}{199.633} = 69,01\%$	$\frac{170.089}{245.165} = 69,38\%$	$\frac{182.225}{259.249} = 70,29\%$	

Fuente. Cálculos propios

El ratio fue muy similar durante los tres periodos analizados, el índice de endeudamiento del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., es entre 69% y 70%, lo que significa que la compañía opera en mayor proporción con recursos de terceros, por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, 69 o 70 pesos han sido financiados por los acreedores.

Este nivel de endeudamiento refleja una política organizacional, como se mencionaba en la reseña histórica en el año 2014 el Grupo Bimbo concluyó la adquisición de Canadá Bread mediante una línea de crédito revolvente sindicada y con recursos propios. Esto significa que la organización tiene claro cuál es su nivel de endeudamiento y de acuerdo con ello planifica sus adquisiciones y créditos.

Tabla 12. Concentración del endeudamiento en el corto plazo

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>			
Concentración del endeudamiento en el corto plazo	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}}$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{31.896}{124.159} = 0,26$	$\frac{43.038}{137.774} = 0,31$	$\frac{44.944}{170.089} = 0,26$	$\frac{48.655}{182.225} = 0,27$	

Fuente. Cálculos propios

En el año 2014 el 26% de los pasivos totales correspondían a pasivos corrientes, en el año 2015 el 31%, en el año 2016 retorna el indicador a 26% y en el año 2017 es de 27%, en otras palabras, la organización tiene concentrados sus pasivos en el largo plazo, a causa de las grandes adquisiciones que hace de otras compañías. Dentro de las adquisiciones más representativas de los tres últimos años se destaca la de Canadá Bread en el año 2014, Saputo Bakery en el año 2015, Panrico en el año 2016 y de Bimbo QSR en el año 2017.

El incremento de éste índice en el año 2015 se causó en parte, por el incremento en la cuenta porción circulante de deuda a largo plazo que pasó de \$1.789 millones de pesos mexicanos en el año 2014 a \$8.282 millones de pesos mexicanos en el año 2015 y regresa a \$2.150 millones de pesos mexicanos en el año 2016.

Tabla 13. Razón pasivo a patrimonio

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>			
Razón pasivo a patrimonio	$\frac{\text{Pasivo total con terceros}}{\text{Patrimonio}}$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{124.159}{53.602} = \$ 2,32$	$\frac{137.774}{61.859} = \$ 2,23$	$\frac{170.089}{75.076} = \$ 2,27$	$\frac{182.225}{77.024} = \$ 2,37$	

Fuente. Cálculos propios

Como se indicaba anteriormente la operación de la organización es financiada en mayor proporción por los acreedores, lo que se corrobora en el presente indicador, se observa que por cada peso de patrimonio se tienen deudas por 2,32 pesos en el año 2014, 2,23 pesos en el año 2015, de 2,27 pesos en el año 2016 y de 2,37 pesos en el año 2017.

Debe señalarse que, la organización tiene un alto manejo de su razón pasivo a patrimonio, nótese como el indicador permaneció en un nivel muy semejante durante los tres periodos analizados.

Tabla 14. Cobertura de intereses

INDICADOR	Fórmula			
Cobertura de intereses	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Intereses}}$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{10.312}{3.421} = 3,01$	$\frac{14.121}{4.364} = 3,24$	$\frac{18.084}{5.237} = 3,45$	$\frac{17.472}{5.872} = 2,98$	

Fuente. Cálculos propios

La cobertura de intereses indica las veces que los gastos financieros son cubiertos por las utilidades operacionales, en los cuatro años el indicador fue de tres veces, mejorando sutilmente periodo tras periodo, pasando de 3,01 veces en el primer año a 3,24 veces en el año dos, 3,45 veces en el año tres y de 2,98 veces en el año 2017, dejando ver el adecuado manejo que da la organización a éste indicador.

#### ❖ Ratios de rentabilidad

Tabla 15. Margen operacional

INDICADOR	Fórmula			
Margen Operacional	$\left[ \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas netas}} \right] *100$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{10.312}{187.053} = 5,51\%$	$\frac{14.121}{219.186} = 6,44\%$	$\frac{18.084}{252.141} = 7,17\%$	$\frac{17.472}{267.515} = 6,53\%$	

Fuente. Cálculos propios

El margen operacional presentó una mejoría progresiva a excepción del último año, siendo de 5,51% en el año 2014, de 6,44% en el año 2015, de 7,17% en el año 2016 y de 6,53% en el año 2017, lo cual se debe a que la cuenta de otros gastos netos (Pérdida en venta de propiedades, planta y equipo, deterioro de crédito mercantil, deterioro de marcas y derechos de distribución, entre otros), disminuyó pasando de \$5.366 millones de pesos mexicanos en el primer año a \$4.101 millones de pesos mexicanos en el año dos; así mismo se presentó un incremento en las ventas año tras año, excluyendo el año 2017 en donde se presentó una reducción de las ventas debido a un ajuste contable.

Tabla 16. Margen neto

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>			
Margen neto	$\left[ \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \right] * 100$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{4.031}{187.053} = 2,16\%$	$\frac{5.915}{219.186} = 2,70\%$	$\frac{6.768}{252.141} = 2,68\%$	$\frac{5.669}{267.515} = 2,12\%$	

Fuente. Cálculos propios

El Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. presentó un margen neto de 2,16% en el año 2014, el indicador aumentó a 2,70% para el año 2015 debido a una ganancia de 18 millones de pesos mexicanos en la utilidad cambiaria y el lucro de 47 millones de pesos mexicanos en la participación en los resultados de compañías asociadas; luego se aprecia una pequeña reducción del margen neto en el año 2016 siendo de 2,68%, afectado por la disminución en la utilidad cambiaria a 5 millones de pesos mexicanos y el incremento del impuesto causado y diferido, a la vez que se aprecia una reducción a 2,12% en el año 2017, afectado principalmente por la reducción de las ventas de Latino América, tal como se explicaba anteriormente.

Tabla 17. Rendimiento del patrimonio

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>			
Rendimiento del patrimonio - ROE	$\left[ \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \right] * 100$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{4.031}{53.602} = 7,52\%$	$\frac{5.915}{61.859} = 9,56\%$	$\frac{6.768}{75.076} = 9,01\%$	$\frac{5.669}{77.024} = 7,36\%$	

Fuente. Cálculos propios

En este índice se aprecia que los accionistas del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. alcanzaron un rendimiento sobre su inversión del 7,52% en el año 2014, de 9,56% en el año



2015, de 9,01% en el año 2016 y de 7,36% en el año 2017, esto indica que el patrimonio de los socios efectivamente está generando utilidad para los inversionistas.

Tabla 18. Rendimiento del activo total

<b>INDICADOR</b>	<b>Fórmula</b>			
Rendimiento del Activo Total - ROA	$\left[ \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo Total Bruto}} \right] * 100$			
<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
$\frac{4.031}{177.761} = 2,27\%$	$\frac{5.915}{199.633} = 2,96\%$	$\frac{6.768}{245.165} = 2,76\%$	$\frac{5.669}{259.249} = 2,19\%$	

Fuente. Cálculos propios

En este ratio se aprecia el rendimiento que está generando el activo total, dicho de otra manera, la capacidad que tuvo el activo total para generar utilidades, en éste caso, la cifra estuvo muy cercana durante los cuatro periodos estudiados, siendo de 2,27% en el año 2014, de 2,96% en el año 2015, de 2,76% en el año 2016 y de 2,19% en el año 2017.

A pesar de que el activo total presentó variaciones (incrementos) durante los tres años el indicador se mantuvo en un mismo rango, lo que significa que los directivos de la organización planificaron adecuadamente el crecimiento de sus activos y el rendimiento que esperaban obtener de estos.

## 10. Análisis fundamental

### 10.1 Análisis fundamental macroeconómico

La economía de México debió enfrentar un entorno externo confuso en el año 2016, dentro de los aspectos más relevantes cabe mencionar la elevada volatilidad, lo que a su vez estuvo relacionada con el proceso electoral de Estados Unidos, teniendo en cuenta que de los resultados de éstas se derivaban cambios en las negociaciones internacionales que ponía en riesgo la estabilidad de las empresas de México incluyendo al Grupo Bimbo y a la vez el mercado de capitales de la Bolsa de Valores de México.

“Ello ha provocado un ajuste de portafolios en los mercados financieros internacionales, que a su vez ha impactado de manera importante a los nacionales y ha dado lugar a que los precios de los activos caigan y registren una elevada volatilidad. El efecto de este entorno sobre los mercados financieros internos fue especialmente notorio en el último trimestre de 2016.

Así, al cierre del año la cotización de la moneda nacional mostró una significativa depreciación y las tasas de interés en pesos registraron incrementos en todos sus plazos (Banco de México , 2017).

El comportamiento del entorno externo tuvo repercusiones sobre la acción ordinaria del Grupo Bimbo, que a mediados del mes de julio de 2016 perdió valor e inició una tendencia a la baja, tal como se detallará más adelante en el análisis técnico.

### 10.1.1 Producto Interno Bruto – PIB

En el siguiente gráfico se aprecia el comportamiento histórico del PIB de México:

Figura 3. Crecimiento del PIB México



Fuente. Banco Mundial (2018)

El Producto Interno Bruto de México al cierre del año 2014 presentó un crecimiento de 2.2%, influenciado por la demanda externa y la recuperación de la demanda interna respecto al año previo, ésta cifra fue superior al cierre del año anterior que fue de 1.3%; para final del año 2015 la variable continuó creciendo cerrando en la cifra de 2.6%, impulsadas primordialmente por las actividades terciarias, es decir, de servicios, seguido por

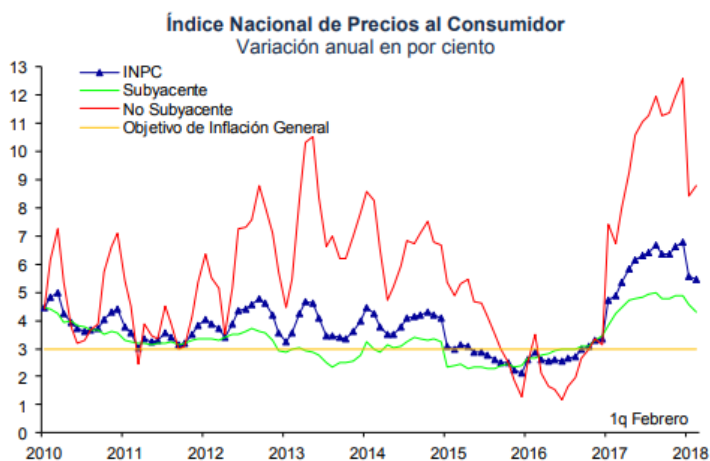
las actividades primarias, relacionadas con la agricultura, ganadería y pesca, esto significa que el sector que presentó menor crecimiento fue el sector industrial, que incluye las actividades relacionadas con el sector energético, minería y manufacturas.

No obstante al finalizar el año 2016 se redujo nuevamente el crecimiento a 2.3%, en donde, la crisis petrolera conllevó a que el sector minero presentara una contracción de -6.4%, afectando el PIB general, el sector que más se expandió en éste periodo fue el de servicios con un 3.4%; para el año 2017 el crecimiento del PIB fue más bajo todavía, cerrando en 2,03%.

Luego de analizar el comportamiento del PIB se aprecia que presentó una correlación directa con el precio de la acción ordinaria de BIMBO, ambos presentaron una tendencia alcista en el año 2014, que se mantuvo hasta el año 2015 y para el año 2016 ambos iniciaron a la baja, tendencia que permaneció hasta terminar el año 2017. En conclusión, el comportamiento del Producto Interno Bruto de México asumió un efecto sobre el activo bursátil analizado.

### 10.1.2 Índice de Precios al Consumidor

Figura 4. Índice Nacional de Precios al Consumidor



Fuente. Banco de México (2018)

“La política monetaria implementada por el Banco de México se enfoca en procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Ello se ha visto reflejado en la evolución de la inflación general que, a pesar de los diversos choques a los que se ha visto sujeta, desde hace varios años ha presentado una tendencia gradual hacia su objetivo de 3 por ciento” (Banco de México, 2018)

En 2017, la inflación estuvo influida de manera adversa por una serie de choques significativos, tanto externos como internos, que llevaron a que este indicador alcanzara al cierre del año niveles que no se habían registrado desde el año 2001. Desde inicios del 2017 la inflación fue afectada por la depreciación de la moneda nacional y el aumento en su volatilidad, como resultado, en buena medida, de la incertidumbre respecto a la postura que tendría el nuevo gobierno de los Estados Unidos en la relación bilateral con México, así como por los aumentos en los precios de algunos energéticos derivados del proceso de su liberalización, como fue el caso de las gasolinas y el del gas L.P. Cabe señalar que en el caso de este último combustible, sus incrementos de precios no únicamente estuvieron relacionados a presiones de costos, sino también a aspectos relacionados con su estructura de mercado.

Adicionalmente, en la primera mitad del año se registraron aumentos en las tarifas de autotransporte en varias ciudades del país y alzas en los precios de algunos productos agropecuarios. De esta forma, la postura de política monetaria se fue modificando para permitir que el ajuste en precios relativos derivado de estos choques ocurriera de manera ordenada, sin efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía. De este modo, a partir de septiembre de 2017 la inflación comenzaba a alcanzar cierto punto de inflexión a la baja, en parte como resultado de las acciones de política monetaria adoptadas hasta el momento. En los últimos meses del año 2017 se registró una serie de choques adicionales que dio un nuevo impulso a la inflación. Así, la inflación general anual promedio aumentó de 6,48 a 6,59 por ciento entre el tercer y el cuarto trimestre de 2017, ubicándose en diciembre en un nivel de 6,77 por ciento, (Banco de México, 2018, p.291).

## **10.2 Análisis fundamental del sector**

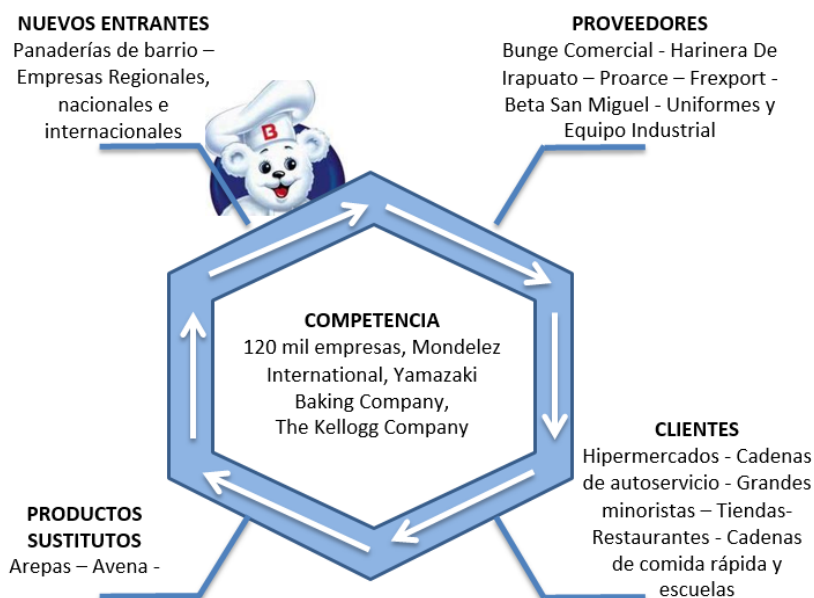
La industria global de la panificación tiene un valor de más de US\$400 mil millones, en términos de ventas. A pesar de que Grupo Bimbo mantiene una posición de liderazgo, la compañía cuenta con menos del 5% de participación de este altamente fragmentado mercado, en el cual las panaderías artesanales y locales ocupan un lugar relevante.

### **10.2.1 Cinco fuerzas de Michael Porter.**

En la siguiente figura se ilustra las cinco fuerzas de Porter aplicadas al Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., allí se puede apreciar, los proveedores más importantes, los grupos de

clientes, el peso de los productos sustitutos, el riesgo de los nuevos entrantes y las empresas rivales las fuertes del mercado.

Figura 5. Cinco fuerzas de Porter



Fuente. Elaboración propia con información del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (2019)

**Nuevos entrantes:** los panes, pasteles, galletas, tortillas, bizcochos y demás productos de las líneas principales producidos y comercializados por el Grupo Bimbo son fáciles de elaborar, las recetas y la maquinaria requerida para la fabricación son de fácil consecución en el mercado, a precios asequibles, esto significa que no existen fuertes barreras de entrada, de modo que el ingreso de nuevos participantes representa una amenaza alta para la compañía, permanentemente están ingresando y saliendo empresas del mercado que van desde las pequeñas panaderías de barrio hasta empresas regionales, nacionales e internacionales, aspectos que pueden afectar las ventas y el valor de la empresa.

**Poder de negociación de los proveedores:** los proveedores tienen un poder de negociación de nivel medio, si bien es cierto que algunos de los proveedores son grandes compañías que cuentan con musculo financiera también es cierto que no están agremiados entre sí, y que para comercializar sus productos con el Grupo Bimbo, están sujetos a una serie de normas y requisitos, incluso practicar las políticas globales de integridad estipuladas por la compañía analizada.

La organización analizada selecciona sus proveedores partiendo de diversos factores tales como la competitividad en el precio, el tiempo de respuesta, la entrega oportuna, capacidad de atención (cantidad), calidad e innovación. Para garantizar que los aspectos mencionados anteriormente se cumplan el Grupo Bimbo ha implementado programas de auditoría para sus proveedores.

“Grupo Bimbo mantiene políticas de suministro rigurosas conforme a las cuales requiere a sus proveedores ajustarse a especificaciones detalladas de las materias primas y a certificar la calidad de sus productos. Asimismo, lleva a cabo pruebas de laboratorio de sus materias primas e inspecciona de manera rutinaria las plantas de producción y otras instalaciones de sus proveedores. El Grupo tiene relaciones de largo plazo con aquellos proveedores que se adhieren a sus altos estándares de calidad” (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018)

Algunos de los proveedores más representativos de la Compañía son:

- A. Bunge Comercial S.A. de C.V. y Harinera De Irapuato S.A. de C.V., proveedores de harina
- B. Proarce, S.A. de C.V., en relación con charolas y bandejas utilizadas en los procesos de producción de la Compañía;
- C. Frexport, S.A. de C.V., como proveedor principal de mermeladas;
- D. Beta San Miguel, S.A. de C.V., como proveedor principal de azúcar;
- E. Uniformes y Equipo Industrial, S.A. de C.V., como proveedor principal de uniformes.

**Poder de negociación de los compradores:** los compradores no se encuentran concentrados, por el contrario, están dispersos en todo el mundo en diferentes nichos de mercados como tiendas de barrios, restaurantes, escuelas, cadenas de comidas rápidas, entre otras, de ahí que no ejerzan presión sobre los precios. “El cliente principal de Grupo Bimbo, Walmart, representó aproximadamente el 13% de sus ventas consolidadas para el año terminado el 31 de diciembre de 2017. Ningún otro cliente representó, individualmente, más del 10% de sus ventas consolidadas para dicho periodo” (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018).

Sin embargo, cabe resaltar que el costo de cambiar de proveedor (Grupo Bimbo por otra empresa), no es alto, de modo que el poder de negociación de los compradores se considera una amenaza media.

La mayoría de sus clientes en Estados Unidos son cadenas de autoservicio, hace parte de sus clientes en este país Walmart, Kroger, Albertsons y Ahold, entre otros. En México se encuentran Walmart, Oxxo, Soriana, Costco, Burger King, McDonald's, KFC, y demás. En Canadá los clientes más representativo son Sobey's, Metro, Costco, Walmart.

En España y Portugal están Carrefour, DIA, 3G Capital. En el Reino Unido Tesco y Sainsburys.

**Productos sustitutos:** el pan se ha convertido en un producto de primera necesidad debido a su facilidad de consumo, existen múltiples sustitos como las arepas, la avena, el arroz, sin embargo se considera una amenaza baja, teniendo en cuenta que el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., tiene más de 1.000 productos que pueden considerarse sustitutos entre sí, tal es el caso de las tostadas, el pan, las tortillas y los bizcochos, entre otros tantos.

**Competencia:** este factor representa una amenaza alta, el sector es reñido y el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., como estrategia para enfrentarla ha decidido adquirir empresas competidoras tal como se mencionaba en la reseña histórica presentada anteriormente.

“Las pequeñas panaderías dominan la industria, hay más de 120 mil empresas operando a nivel global, incluyendo las panaderías regionales, familiares, los supermercados y las tiendas de abarrotes que cuentan con panaderías internas. Los participantes más importantes son Mondelez International, Yamazaki Baking Company y The Kellogg Company, que en conjunto sólo tienen menos del 10% del mercado (Grupo Bimbo es el líder con 3.2% de participación)

Con respecto a los participantes antes mencionados, Mondelez International comprende las marcas de alimentos globales antes pertenecientes a Kraft Foods y produce galletas, productos de confitería, chocolates, dulces, café y bebidas en polvo. Yamazaki Baking Company tiene su sede en Japón y fabrica una gama de productos que incluyen pan, bollería dulce, repostería estilo occidental y japonés, pan procesado y arroz preparado, así como guarniciones y postres. The Kellogg Company produce cereales para el desayuno y alimentos precocinados” (Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., 2018).

### 10.2.2 Análisis DOFA.

Ahora se procede a realizar el análisis DOFA, identificando las fortalezas y debilidades del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., así como los factores externos que afectan la organización ya sea positiva o negativamente, quiere decir, las oportunidades y amenazas.

Tabla 19. Análisis DOFA.

<b>FACTORES INTERNOS</b>	<b>FACTORES EXTERNOS</b>
<b>FORTALEZAS</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
Posee 196 plantas en 32 países, ha implementado 4 centros de innovación y nutrición, lo que conlleva a que sus productos sean de alta calidad	Reducción de la tasa de desocupación
El Grupo Bimbo tiene 52 mil rutas de distribución y 1.000 centros de distribución	Alto poder de negociación con los proveedores
Plataforma de marketing digital robusta en redes sociales y páginas web para sus más de 100 marcas	Diversidad de clientes en los países que opera, que incluye hipermercados, cadenas de autoservicio y otros grandes minoristas, tiendas de conveniencia, clientes institucionales, incluyendo restaurantes, cadenas de comida rápida y escuelas, operadores de máquinas expendedoras y clientes tradicionales (misceláneas, tiendas de abarrotes, etc.)
Crecimiento permanente de la compañía	Expansión a nuevos países
Liderazgo global en la Industria de Panificación	
Líneas de productos diversas e innovadoras	
<b>DEBILIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
Pasivo de largo plazo con un promedio del 50% de pasivo más capital contable (alto)	Incremento en la tasa de interés interbancaria



Alto costo de venta (47% promedio)	Ingreso de nuevos participantes
Menor cobertura internacional respecto al Grupo Mondelez	Alta competencia en la industria

Fuente. Elaboración propia con información del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V.

## 11. Análisis técnico

“El comportamiento técnico trata de identificar pautas de comportamiento en el precio de los activos usando los charts, que son los gráficos utilizados para representar la evolución a lo largo del tiempo de las cotizaciones” (Córdoba, 2015, p.318).

Para realizar el análisis técnico de la acción ordinaria del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., se empleará el diagrama de línea continua, quiere decir, que la línea constituye el precio de cierre de la acción, así mismo se aclara que, se manejará el precio del activo en pesos mexicanos, por lo que en adelante solo se podrá nombrar la cifra o la cifra seguida de la palabra pesos y por tanto se entiende que corresponde a pesos mexicanos.

Se hará uso de dos sistemas para analizar la acción de Bimbo, el primero es el sistema de líneas de tendencias, el segundo el sistema de bandas de Bollinger.

### A. Líneas de tendencias

Figura 6. Líneas de tendencias



Fuente. Elaboración propia en Yahoo! finanzas (2019)

El 03/01/2016 el precio de la acción ordinaria de Bimbo era de 46,56 pesos, al inicio del año 2016 el suscrito activo se encontraba en una tendencia alcista primaria que perduró hasta el 17/07/2016, fecha en la que adquirió un precio de cierre de 58,82 pesos, de allí inicio

una tendencia bajista pasando a 55,89 pesos el 24/07/2016, nótese como en tan corto tiempo se devaluó 2,93 pesos, por lo que la recomendación para los inversores era vender, toda vez que se predice una devaluación prolongada de los precios.

Efectivamente la tendencia bajista se mantuvo hasta el 18/12/2016, fecha donde el activo bursátil contó con el precio de 44,54 pesos, la acción busca una recuperación y alcanza el precio de 48,44 el 05/02/2017, no obstante dicha recuperación es muy débil y el activo bursátil permanece en un canal lateral desde el 12/02/2017 hasta el 23/07/2017 con un precio que oscila entre los 47,57 y los 44,82 pesos, lo que representa una holgura de 2,74 pesos. La acción Bimbo cae nuevamente en una tendencia bajista, pasando de un precio de 45,83 pesos el 01/10/2017 a 42,28 pesos el 17/12/2017, aunque la baja no es tan pronunciada como la presentada el 17/07/2016 el precio continúa en caída, con pequeñas correcciones y para el 31/12/2017 su precio era de \$43,51.

## B. Bandas de Bollinger

Figura 7. Bandas de Bollinger



Fuente. Elaboración propia en Yahoo! finanzas (2019)

En el gráfico anterior se aprecia que entre el mes de enero de 2016 y el 05/03/2017 la acción ordinaria del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., presentó una banda ancha lo que significa una amplia volatilidad, al revisar los precios se encuentra un valor de 47,38 el 17/01/2016 y 52,83 pesos el 14/02/2016, lo que representa una amplitud de 5,45 pesos en menos de 30 días calendario; de igual forma el 03/04/2016 ostentó un precio de 49,11 pesos y el 22/05 del mismo año su valor fue de 55,40 pesos, quiere decir, una holgura de 6,29

pesos. Por el contrario, cuando la banda se estrecha muestra una volatilidad baja, tal como se observa entre el 02/04/2017 y el 31/12/2017 cuando la primera fecha contó con un precio de 47,02 y la segunda con 43,54, lo que constituye una holgura de 3,48 pesos, ahora, el 09/04/2017 el precio de la acción ordinaria de Bimbo era de \$45,28 y el próximo pico se presenta el 16/04/2017 con un precio de \$46,95 pesos, lo que establece una amplitud de 1,67 pesos.

Otra señal valiosa encontrada a través de las bandas de Bollinger, son los precios fuera de la banda, de acuerdo con Córdoba: “cuando los precios se mueven fuera de las bandas, se espera que el valor continúe con esa tendencia” (Córdoba, 2015), teoría que se aplicó al analizar la acción de Bimbo, destacándose un pico el 24/01/2016 con un precio de 50,66 y finalmente el 14/02/2016 con un valor de 52,83, efectivamente se mantuvo la tendencia alcista.

Citando nuevamente a Córdoba, quien sustenta que: “los picos y valles fuera de las bandas seguidos por picos y valles dentro de ellas son interpretados como cambios en la tendencia” (Córdoba, 2015), lo que ciertamente se presentó el 26/06/2016 cuando se generó un pico por fuera de la banda con un precio de 58,02 y para el 10/07/2016 se presentó un pico dentro de la banda con un valor de 58,77, efectivamente hubo una ruptura de la tendencia alcista e inicia una tendencia bajista.

Conviene subrayar que las bandas de Bollinger permitieron identificar ágilmente la volatilidad de la acción (amplia y baja), la continuidad de la tendencia alcista y bajista; y el cambio de tendencia, mostrando su efectividad al momento de aplicar la suscrita técnica.

## **12. Valorar el Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.**

La valoración de empresa por el método de Flujo de Caja Libre Descontado es uno de los más utilizados actualmente, puesto que tiene en cuenta la capacidad de la empresa para generar efectivo a futuro:

Siguiendo a (García, 2003), el ejercicio aritmético de valoración de una empresa integra tres elementos:

El primero de ellos es el costo de capital (CK), que constituye la tasa empleada para descontar los Flujos de Caja Libre (FCL) y el valor de continuidad (VC). Esta variable es de gran relevancia en el cálculo, toda vez que, es la cifra a la que el valor de la empresa es más sensible

El segundo elemento es la proyección del Flujo de Caja Libre, que muestra en cifras el plan de desarrollo de la organización en el horizonte próximo, en el presente caso se hará a cinco años teniendo en cuenta que México cuenta con una economía emergente.

El tercer y último elemento es el Valor de Continuidad, es decir, el valor que obtiene la empresa como resultado de que el plan de desarrollo se cumpla y ésta comience a presentar un crecimiento constante a perpetuidad.

A continuación se aplican los tres elementos indicados por García al realizar la valoración financiera del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., efectuando el proceso de forma ordenada y sistemática para obtener un valor acertado y sustentable.

### A. Costo de capital - WACC

Para calcular el costo de capital se tomó la deuda financiera, el costo de deuda financiera y el capital aportado por los accionistas de los estados financieros y sus correspondientes notas, los impuestos corresponden al impuesto a la utilidad cuya tasa es del 30% de acuerdo a la Ley de ISR (Impuesto Sobre la Renta) en México, la rentabilidad exigida por los accionistas se tomó del informe anual 2017.

Tabla 20. WACC

<b>CALCULO WACC</b>	<b>AÑO 2015</b>	<b>AÑO 2016</b>	<b>AÑO 2017</b>
D: Deuda financiera	4.364	5.237	5.872
E: Capital aportado por los accionistas	61.859	75.076	77.024
Kd: Costo de deuda financiera	12,50%	12,50%	12,50%
T: Impuesto de renta	30%	30%	30%
Ke: Rentabilidad exigida por los inversionistas	10,00%	10,00%	10,00%
WACC	9,92%	9,92%	9,91%
<b>FORMULA. WACC = (Kd * D (1-T) + Ke * E) / (E+D)</b>			

Fuente. Cálculos propios (2019)

Luego de hallar el costo de capital del año 2017 que fue de 9,91%, se procede a utilizar dicha tasa para descontar los flujos de caja futuros en la siguiente valoración de empresa.

### B. Proyección del Flujo de Caja Libre - WACC

Los supuestos para realizar la valoración financiera son los siguientes:

El período relevante, también conocido con el nombre de período explícito fue calculado a cinco años (2018-2022), teniendo en cuenta el plan de desarrollo de la empresa y la disponibilidad de datos macroeconómicos proyectados por el Banco de México, el año 2023 se considera como el primero de perpetuidad y en el año real, se tomaron las cifras de los estados financieros del Grupo Bimbo S.A.B de C.V. del año 2017.

El crecimiento de las ventas, los costos y los gastos que implican desembolso de efectivo, se hizo basado en el comportamiento del PIB y La Inflación, para calcular la inversión en activos fijos y en capital de trabajo se tuvo en cuenta el porcentaje de crecimiento histórico de este ítem, tal como lo estipula (García, 2003, pág. 328): “éste procedimiento consiste en considerar como inversión en activos fijos un porcentaje de las ventas de cada año, de acuerdo con el comportamiento histórico de esta variable”

Tabla 21. Proyección Flujo de Caja Libre

FLUJO DE FONDOS CON PROPÓSITOS DE VALORACIÓN							
(valores en millones de pesos mexicanos)							
	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2020	AÑO 2021	AÑO 2022	AÑO 2023
<b>Ventas</b>	<b>\$ 267.515</b>	<b>\$ 288.200</b>	<b>\$ 307.622</b>	<b>\$ 326.922</b>	<b>\$ 346.253</b>	<b>\$ 366.619</b>	<b>\$ 387.039</b>
Costos y Gastos Desembolsables	\$ 245.952	\$ 264.970	\$ 282.826	\$ 300.570	\$ 318.344	\$ 337.067	\$ 355.842
EBITDA	\$ 25.768	\$ 23.230	\$ 24.796	\$ 26.351	\$ 27.910	\$ 29.551	\$ 31.197
Menos Depreciaciones	\$ 4.205	\$ 4.595	\$ 5.011	\$ 5.453	\$ 5.921	\$ 6.417	\$ 6.941
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>\$ 21.563</b>	<b>\$ 18.636</b>	<b>\$ 19.785</b>	<b>\$ 20.898</b>	<b>\$ 21.988</b>	<b>\$ 23.134</b>	<b>\$ 24.256</b>
Impuestos aplicados (30%)	\$ 6.469	\$ 5.591	\$ 5.935	\$ 6.270	\$ 6.596	\$ 6.940	\$ 7.277
UODI	\$ 15.094	\$ 13.045	\$ 13.849	\$ 14.629	\$ 15.392	\$ 16.194	\$ 16.980
Más Depreciaciones	\$ 4.205	\$ 4.595	\$ 5.011	\$ 5.453	\$ 5.921	\$ 6.417	\$ 6.941
F.CAJA BRUTO	\$ 19.299	\$ 17.640	\$ 18.860	\$ 20.082	\$ 21.313	\$ 22.611	\$ 23.920
Inversión en Capital de Trabajo	\$ 4.123	\$ 3.717	\$ 3.967	\$ 4.216	\$ 4.466	\$ 4.728	\$ 4.992
Inversión en Activos Fijos	\$ 4.324	\$ 3.898	\$ 4.161	\$ 4.422	\$ 4.683	\$ 4.959	\$ 5.235
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>\$ 10.852</b>	<b>\$ 10.025</b>	<b>\$ 10.732</b>	<b>\$ 11.444</b>	<b>\$ 12.164</b>	<b>\$ 12.924</b>	<b>\$ 13.694</b>

Fuente. Cálculos propios (2019)

### C. Valor de Continuidad

El último elemento para valorar la empresa es hallar el Valor de Continuidad, lo cual se realizó aplicando la fórmula sugerida por (García, 2003, pág. 329):

$$VC = \frac{FCL_{n+1}}{CK - g}$$

$$VC = \frac{FCL_{n+1}}{CK - g}$$

En donde:

VC = Valor de continuidad

$FCL_{n+1}$  = Flujo de caja libre del primer año de perpetuidad

$g$  = Crecimiento constante esperado

$CK$  = Costo de capital

En cuanto al periodo de relevancia se tomó de cinco años, debido a la inestabilidad de la economía del país, siguiendo las recomendaciones del mismo autor, en países cuyas economías son estables, éste periodo puede calcularse a diez años.

Tabla 22. Valoración del Grupo Bimbo SAB de CV

<b>VALORACIÓN</b>	
Valor de Continuidad	\$ 315.420
VP Flujo de Caja Libre	\$ 43.016
VP Vr. de Continuidad	\$ 196.641,3
<b>VR. OPERACIONES</b>	<b>\$ 239.657</b>
Menos Pasivos	\$ 94.553
<b>VR. PATRIMONIO</b>	<b>\$ 145.104</b>
<b>ACCIONES EN CIRCULACIÓN</b>	<b>4.703.200.000</b>
VALOR DE LA ACCIÓN	\$ 30,85
VALOR ACCIÓN A CIERRE 2017	\$ 43,51

Fuente. Cálculos propios (2019)

Al realizar el ejercicio se produce el valor de las operaciones de \$239.657 millones, a éste valor se le resta el monto de los pasivos, tomados del balance general del año 2017 por valor de \$94.553 millones, para llegar a un valor de patrimonio de \$145.104 millones de pesos mexicanos.

Ahora, el número de acciones en circulación al cierre del año 2017 era de 4.703.200.000, al dividir el valor de patrimonio entre el número de acciones se halla un valor por acción de \$30,85, este corresponde al valor en libros, mientras que el valor de la acción en la Bolsa Mexicana de Valores era de \$43,51, dejando ver que la acción al finalizar el suscrito año se encontraba sobrevalorada en \$12,66 pesos.

### **Conclusiones**

La presente investigación permitió analizar diversos métodos de valuación de empresa, identificando las fortalezas y debilidades de cada uno, entre los cuales están, los métodos basados en el balance también conocido como valor patrimonial, métodos basados

en la cuenta de resultados, los métodos mixtos o basados en el fondo de comercio y los métodos basados en el descuento de flujo de fondos, concluyéndose que éstos últimos consideran la empresa como una unidad creadora de flujos de fondo, factor que es tenido en cuenta al calcular el valor de la empresa, debido a que se mide la capacidad de la empresa para generar efectivo a futuro; haciendo que el método de flujo de fondos sea el más utilizado actualmente por los expertos en finanzas.

Al caracterizar el Grupo Bimbo se encontró que fue fundado en 1945 en la ciudad de México, luego inicia su expansión desde el año de 1947 a 1952 a varias ciudades de dicho país, para el año de 1980 inicia a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), desde el mismo año hasta la fecha el Grupo Bimbo ha crecido a nivel mundial a través de la adquisición de otras marcas, aplicando la estrategia de integración vertical hacia adelante y hacia atrás, hasta convertirse a la fecha, en la empresa de panificación más grande del mundo dejando ver la importancia de realizar su valuación.

El análisis de los ratios condujo a concluir que de acuerdo con la razón corriente y prueba ácida la organización no contó con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, como tampoco de manera inmediata, se aprecia que dichos indicadores durante los cuatro periodos fueron inferior a uno; el nivel de endeudamiento fue muy similar durante los periodos analizados, entre 69% y 70%, lo que significa que la compañía opera en mayor proporción con recursos de terceros, reflejando que éste factor constituye una política organizacional.

En el análisis fundamental se concluyó que el proceso electoral de Estados Unidos influenció negativamente la economía de México durante el año 2016, gracias a que los resultados conllevaban a cambios en los términos de negociación internacionales existentes entre las empresas de México y Estados Unidos, de igual forma, el crecimiento del PIB de México mostró un efecto directo sobre el precio del activo bursátil objeto de estudio, presentando una reducción durante el año 2016 y el inicio de una tendencia bajista.

En el análisis técnico realizado a través de los diferentes sistemas se encontró que la acción ordinaria del Grupo Bimbo fluctuó entre los \$42,28 precio de cierre el día 17 de diciembre del 2017 y \$58,82 precio que ostentó el 17 de julio de 2016, presentando dos tendencias bajistas y una tendencia alcista y un canal lateral, en las bandas de Bollinger se observaron precios fuera de la banda que ratificaban la prolongación de la tendencia alcista presentada durante el primer semestre del año 2016, de igual forma este sistema permitió identificar el cambio de tendencia en los meses de julio del mismo año.

Por otra parte, se concluyó que el valor de las operaciones del Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., es de \$239.657 millones, a este valor se le resta el monto de los pasivos de \$94.553 millones, para llegar a un valor de patrimonio de \$145.104 millones de pesos mexicanos. Finalmente se confirmó la hipótesis planteada inicialmente, es decir, que el método más indicado para valorar el Grupo Bimbo S.A.B. de C.V., es el método de flujo de fondos descontado.

### Referencias bibliográficas y bibliografía

- Allen, F., Myers, S. C., & Brealey, R. A. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. México, D.F: McGraw-Hill Educación.
- Alonso, R., & Villa, A. (2007). *Valoración de empresas. Teoría y casos prácticos. Aplicaciones al sector agroalimentario*. Madrid: Ediciones Mundi-Prensa.
- Aznar, B. J.; Cervelló R. R & García G. F. (2011). Una alternativa multicriterio a la valoración de empresas: aplicación a las Cajas de Ahorro. *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 29, núm. 1, 2011, pp. 1-15. Asociación Internacional de Economía Aplicada Valladolid, España. ISSN: 1133-3197.
- Banco de México . (2017). *Informe programa monetario 2017*. Recuperado el 22 de Julio de 2018, de <http://www.anterior.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/politica-monetaria-programa-anual/%7BEF2C0392-CEC2-9F34-3DD4-D9E4A7B163FD%7D.pdf>
- Banco de México. (2018). *Compilación de Informes Trimestrales Correspondientes al Año 2017*. México.
- Baptista, P., Fernández, C., & Hernández, R. (2006). *Metodología de la investigación* (4 Ed. ed.). México: McGraw - Hill.
- Barbé, L. (1996). *El curso de la economía. Grandes escuelas, autores y temas del discurso económico*. Barcelona: Editorial Ariel S.A.
- BBC Mundo. (s.f.). *Las 6 economías que crecerán más y menos en América Latina en 2018*. Recuperado el 10 de Agosto de 2018, de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-42652710>.
- Bolaño, R. Y.; Alfonso, R. D.; Ramírez, M. A. & Hernández, R. A. A. (2011). Método de identificación-medición-evaluación de riesgos para la dirección estratégica. *Ingeniería*



- Industrial, vol. XXXII, núm. 2, mayo-agosto, 2011, pp. 162-169 Instituto Superior Politécnico José Antonio Echeverría La Habana, Cuba. ISSN: 0258-5960.
- Bolsa Mexicana de Valores. (2018). *Perfil empresas listadas*. Recuperado el 18 de Julio de 2018, de Grupo Bimbo: [http://www.bmv.com.mx/es/Grupo\\_BMV/PerfilEmpresa/BIMBO-5163](http://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/PerfilEmpresa/BIMBO-5163)
- Cañibano, L., & García, B. (2014). Algunas reflexiones sobre los métodos de valoración de empresas: Un modelo de valoración basado en la creación de valor. *Revista Española de Capital Riesgo*(4), 03-14.
- Córdoba, M. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Charria O. V. H.; Sarsosa P. K. V. Arenas, O. F. (2011), Factores de riesgo psicosocial laboral: métodos e instrumentos de evaluación Revista Facultad Nacional de Salud Pública, vol. 29, núm. 4, diciembre, 2011, pp. 380-391 Universidad de Antioquia .png, Colombia. Revista Facultad Nacional de Salud Pública ISSN: 0120-386X.
- El Tiempo. (09 de Junio de 1998). Inversión en acciones: riesgo vs. rentabilidad. *El Tiempo*, págs. <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-801006>.
- Fernández, P. (1998). *Valoración de empresas, cómo medir y gestionar la creación de valor* (3 ed.). Barcelona: Gestión 2000.
- Fernández, P. (2005). *Guía rápida de valoración de empresas*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- García, G. M.; Sánchez, L.A.; Camacho, A. M. & Domingo, R. (2013), Análisis de métodos de valoración postural en las herramientas de simulación virtual para la ingeniería de fabricación. *Dyna*, vol. 80, núm. 181, septiembre-octubre, 2013, pp. 5-15 Universidad Nacional de Colombia Medellín, Colombia. ISSN: 0012-7353.
- García, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (2017). *Informe anual 2017*. Ciudad de México.
- Grupo Bimbo S.A.B. de C.V. (2018). *Informe anual 2017*. Ciudad de México.
- Mascareñas, J. (Junio de 2007). Principios de Finanzas. Madrid, España: <https://webs.ucm.es/info/jmas/mon/02.pdf>.
- Medina G. A. Evaluación de la gestión del valor en la empresa: Propuesta de un modelo. *Theoria*, vol. 11, núm. 1, 2002, pp. 43-50 Universidad del Bío Bío Chillán, Chile. ISSN: 0717-196X.

- Méndez, C. E. (2008). *Metodología, Diseño y Desarrollo el Proceso de Investigación con Énfasis en Ciencias Empresariales* (4 ed ed.). Bogotá: Limusa.
- México, B. d. (2018). *Compilación de informes trimestrales correspondientes al año 2017*. Recuperado el 2018 de Septiembre de 24, de <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7B6A0E446F-C47C-68D3-8172-41CE703FAE86%7D.pdf>
- Milanesi, G. S. (2017). Valuación de empresas: enfoque integral para mercados emergentes e inflacionarios. *Estudios Gerenciales*, 33, 377–390.
- Narvárez L. A. (2009), Contabilidad y Negocios. Valoración de empresas: en busca del precio justo. *Contabilidad y Negocios*, vol. 4, núm. 7, julio, 2009, pp. 23-30. Departamento Académico de Ciencias Administrativas Lima, Perú.
- Ortega, G. G. (2016), Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, vol. XII, núm. 22, enero-junio, 2016, pp. 7-22. Universidad El Bosque. Bogotá, Colombia.
- Pereyra, T. m (2008), Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. Universidad ORT Uruguay, Noviembre 2008.
- Pereiro, L. E. (2001), Valoración de empresas de cerca en América Latina. Revisión de los mercados emergentes. Volumen 2, Número 4, 1 de diciembre de 2001, Páginas 330-370
- Portafolio. (26 de Julio de 2017). Moody's califica de positiva la compra que realizó Bimbo. *Portafolio*, págs. <http://www.portafolio.co/negocios/moody-s-da-visto-bueno-a-compra-de-east-balt-bakeries-por-bimbo-508146>.
- Raventós, P. (2009). El uso consistente de flujos y tasas en la valoración de empresas y proyectos. *INCAE Business Review*(Vol. 1, Issue 7), INCAE Business School, January-April 2009.
- Samper, L. F. (Julio - Diciembre de 2017). Incorporando los riesgos del siglo XXI en la valoración de marcas. *Revista la propiedad inmaterial*(24), 27 - 51.
- Sales C. J. M. (2002), La valoración de empresas asociativas agrarias: una aplicación de la metodología analógico-bursátil. CIRIEC-España, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, núm. 41, agosto, 2002, pp. 213- 234. ISSN: 0213-8093.

- Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas. Academia. Revista Latinoamericana de Administración, núm. 24, 2000, pp. 51-66 Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración Bogotá, Organismo Internacional.
- Smyth, J., Wood, L., Parrot, J., England, G., Watkins, P., Codd, J., y otros. (1989). *Teoría crítica de la administración educativa*. Valencia: Universidad de Valencia.
- Tapia, G. (2012). *Valuación de empresas*. Argentina: Omicron System S.A.