

ISSN versión electrónica - 2339-4331

Diciembre 2012

Vol. 04



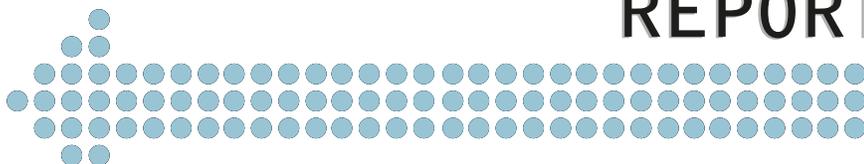
UNIVERSIDAD

ICESI

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y  
ECONÓMICAS



**BURKENROAD**  
REPORTS



**En convenio con:**  
AB Freeman Business School  
Tulane University

El programa “Burkenroad Reports” para Latinoamérica es un proyecto de análisis de inversión originalmente creado en Mayo de 2001 a través de una donación del Banco Interamericano de Desarrollo y liderado por la Universidad de Tulane (EE.UU.). Dicha Universidad trabaja en conjunto con universidades de Colombia (entre ellas la Universidad Icesi y la Universidad de los Andes), Ecuador, Guatemala, México y Venezuela para producir reportes de análisis financiero e inversión de empresas pequeñas y medianas en dichos países.

The "Burkenroad Reports" program for Latin America is an investment analysis project, which was originally created in May 2001 thanks to a donation by the Inter American Development Bank and the leadership of the University of Tulane in the U.S. This university and other universities in Colombia (such as Icesi University and Los Andes University), Ecuador, Guatemala, Mexico, and Venezuela have joined efforts to produce investment and financial analysis reports for small and medium-sized businesses in each of these countries.

Departamento de Contabilidad y  
Finanzas

Centro de Investigaciones en  
Economía y Finanzas (CIENFI)

Santiago de Cali,  
Diciembre 2012 - núm. 004  
ISSN - Versión electrónica - 2339-4331

**Editor:**  
Julián Benavides

**Asistente de edición:**  
Mauricio Arcila

Burkenroad Reports puede consultarse en la  
página electrónica de la Universidad Icesi  
[www.icesi.edu.co/burkenroad](http://www.icesi.edu.co/burkenroad)

**Diagramación:**  
Hernando Botero  
Cristian Narváez

# THE FRESH MARKET INC.

---



**Sarini Andrea Caballero**  
**Claudia Marcela Barbosa**  
**Johann Leon**  
**Nathaly Zuluaga**  
Diciembre 2012

## TABLA DE CONTENIDO

1.	ANÁLISIS DEL ENTORNO .....	6
1.1	Análisis global y regional.....	6
1.1.1	Situación económica y política.....	6
1.1.2	Factores regionales y/o globales de riesgo: .....	6
1.2	Análisis del país .....	7
1.2.1	Política monetaria.....	7
1.2.2	Balanza comercial .....	11
1.2.3	Competitividad y clima de inversión.....	13
1.3	Análisis de la industria.....	15
1.3.1	Estado de la industria .....	15
1.3.2	Tendencias en la oferta y demanda.....	17
1.3.3	Estructura de la industria .....	19
1.3.4	Análisis competitivo y factores de riesgo .....	21
2.	ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA.....	23
2.1	Descripción y enfoque estratégico.....	23
2.2	Descripción y análisis de hechos recientes significativos .....	24
2.3	Evaluación de directivos y ejecutivos.....	24
2.4	Experiencia y posicionamiento frente al entorno .....	27
2.5	Políticas de gobierno corporativo.....	28
2.6	Análisis de la operación y ejecución de la estrategia.....	30
3.	VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA .....	30
3.1	Valoración absoluta y relativa .....	30
3.1.1	Valoración absoluta.....	30
3.1.2	valoración relativa. ....	33
3.2	Valoración de tasas de crecimiento, variables macro y micro económicas .	37
3.3	Proyecciones .....	38
3.4	Razones financieras .....	43
4.	ANÁLISIS TÉCNICO .....	44
4.1	Análisis del comportamiento del precio en el tiempo/ ciclos económicos ....	44
4.2	Estudio del volumen en el tiempo .....	46
4.3	Tendencias recientes e históricas.....	47
4.4	Identificación de precios soporte y resistencia.....	47
4.5	Análisis de los promedios móviles e indicadores del precio. ....	48
5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	50

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Tasa de fondos federales de Estados Unidos (2000-2014).....	8
Figura 2. GDP de los Estados Unidos .....	9
Figura 3 Consumer Price Index (CPI) Estados Unidos .....	10
Figura 4 Tasa de Desempleo de Estados Unidos .....	11
Figura 5. Déficit de los Estados Unidos mes de Agosto.....	12
Figura 6 Balanza comercial de los Estados Unidos .....	13
Figura 7. La inversión extranjera directa en los Estados Unidos y la Inversión Directa en el Extranjero EE.UU., Flujos Anuales, 1990-2011 (En miles de millones de dólares).....	14
Figura 8. GDP Per capital Estados Unidos.....	18
Figura 9 Gobierno Corporativo .....	29
Figura 10. Capitalización de mercado .....	34
Figura 11. Potencial de flujo de caja y <i>payout ratio</i> .....	34
Figura 12. Crecimiento (ROE).....	34
Figura 13. Riesgo (Debt to Equity) .....	35
Figura 14. Variables involucradas en el cálculo del gradiente .....	38
Figura 15. Estado de resultados proyectado .....	39
Figura 16. Balance general proyectado.....	40
Figura 17 Desempeño de la Acción <i>The Fresh Market Inc.</i> .....	45
Figura 18. Volumen en el Tiempo Acción <i>The Fresh Market Inc.</i> .....	46

Tabla 1. Pronósticos del CPI ( <i>Consumer Price Index</i> ) de Estados Unidos ....	10
Tabla 2. Balanza comercial de Estados Unidos.....	12
Tabla 3 Concentración de la industria <i>Food Retailers</i> .....	20

## LISTA DE TABLAS

<b>Tabla 1. Pronósticos del CPI (<i>Consumer Price Index</i>) de Estados Unidos ....</b>	<b>10</b>
<b>Tabla 2. Balanza comercial de Estados Unidos.....</b>	<b>12</b>
<b>Tabla 3 Concentración de la industria <i>Food Retailers</i> .....</b>	<b>20</b>

## INTRODUCCIÓN

Por medio del análisis del reporte financiero siguiente se darán a conocer recomendaciones sobre la compra o la venta de las acciones de la compañía The Fresh Market Inc. basándonos en la valoración de la compañía y en el comportamiento interno de la compañía.

En este análisis se encontrara toda la información del entorno macroeconómico y financiero en el cual se desenvuelve la empresa The Fresh Market, Inc. Se verá también todo un análisis de la situación económica del sector y de la industria en la que esta la empresa así como los riesgos a los cuales está expuesta la empresa durante su ejercicio de negocio.

Debido a que queremos evaluar a fondo el desempeño de la compañía, se deben entender a totalidad las estrategias de la empresa en el momento, así como el estado económico y financiero en el cual se encuentra la empresa, para ello se hará un análisis meticuloso de los estados financieros históricos y con base en ellos, y en variables macroeconómicas, haremos una proyección del desempeño de estos mismos en los siguientes años.

Para analizar el comportamiento de la acción en un futuro será necesario analizar el comportamiento histórico que ha tenido la acción en el pasado y así mismo proyectar el comportamiento a futuro de la acción. Esto se hará teniendo en cuenta la valoración relativa, la cual será realizada bajo la comparación con firmas similares (de acuerdo a características como el sector, la industria, la región o geografía, tamaño o capitalización (market cap), el potencial de flujo de caja, crecimiento, y riesgo) y absoluta de la empresa para la cual usaremos un modelo de flujo de caja libre, con proyecciones a los siguientes cuatro años.

Al final de este análisis se darán conclusiones y recomendaciones acerca de la compra o la venta de la acción en el corto o largo plazo.

## RESUMEN EJECUTIVO

En USD (\$)	
RECOMENDACIÓN	COMPRAR
PRECIO ULTIMO CIERRE:	58,41
RANGO 52 SEMANAS:	33,82 -65,69
VOLUMEN RECIENTE:	195.337
VOL PROMEDIO 3 MESES:	461.456



The Fresh Market, Inc. es una empresa que opera bajo la modalidad de tienda de especialidad. La compañía ofrece diferentes categorías de productos perecederos, como carne, mariscos, sushi, comidas preparadas además de panadería, floristería. Ofrece otras categorías de productos, tales como productos lácteos, productos a granel, café, dulces, cerveza y vino. Como A julio de 2012, operaba con 121 tiendas en 24 estados de los Estados Unidos. La compañía fue fundada en 1981 y tiene su sede en Greensboro, Carolina del Norte.

El 26 de enero de 2011, la Junta directiva aprobó un cambio en la terminación del año fiscal de la compañía, de diciembre 31 de cada año al último domingo de enero de cada año. Como resultado del cambio, la Compañía contaba con un período de transición de un mes a partir de enero 1, 2011 y finalizaba en enero 30, 2011 (el "Período de Transición"). En consecuencia, la Compañía presenta información de este periodo de

transición separado del reporte para el 2011. Actualmente TFM no paga dividendos a sus accionistas.

Se realizó una valoración absoluta, donde se valora la empresa con base en los fundamentales de la empresa ya proyectados mediante el modelo de Flujo de Caja Libre. Se observó que el capital de trabajo operativo de TFM es menor que los activos fijos, esto debido a la estrategia de crecimiento agresiva que tiene la empresa. Para encontrar el valor de TFM según referentes del mercado, se inició por encontrar firmas comparables con TFM de acuerdo a características como el sector, la industria, la región o geografía, tamaño o capitalización (market cap), el potencial de flujo de caja, crecimiento, y riesgo.

# 1. ANÁLISIS DEL ENTORNO

## 1.1 ANÁLISIS GLOBAL Y REGIONAL

**1.1.1 Situación económica y política:** La economía mundial se encuentra al borde de otra crisis importante. El crecimiento de la producción se ha desacelerado considerablemente durante el año 2011 y para los años 2012 y 2013 se prevé que el crecimiento será anémico. Los problemas que acosan a la economía mundial son múltiples e interconectados. Los desafíos más urgentes son afrontar la crisis del empleo y evitar el descenso continuado del crecimiento económico, especialmente en los países desarrollados. Ya que en éstos la tasa de desempleo sigue siendo alta, bordeando el 9 por ciento, y el crecimiento de los ingresos se ha estancado, la falta de demanda agregada entorpece la recuperación económica en el corto plazo. Aún más, como cada vez más trabajadores se encuentran desempleados durante un largo período, las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo se ven también afectadas por la pérdida paulatina de habilidades y capacitación de los trabajadores.

El rápido enfriamiento de las economías desarrolladas ha sido tanto causa como efecto de la crisis de deuda soberana en la zona del euro y de los problemas fiscales en otros lugares. Los problemas de deuda pública en varios países de Europa empeoraron en 2011 y han acentuado las debilidades del sector bancario. Incluso algunas medidas audaces de los gobiernos de la zona del euro enfocadas a la reestructuración ordenada de la deuda soberana de Grecia han encontrado mayor turbulencia en los mercados financieros

como respuesta, incluyendo crecientes preocupaciones sobre la capacidad de pago de algunas de las economías más grandes de la zona euro, como Italia. Las medidas de austeridad fiscal que se han adoptado tenderán a debilitar aún más el crecimiento y las perspectivas de empleo, haciendo el ajuste fiscal y la reparación de los balances del sector financiero aún más difícil. La economía de Estados Unidos también padece de tasas de desempleo altas y persistentes, del tambaleo de la confianza de los consumidores y de las expectativas empresariales, así como de la continua fragilidad del sector financiero. La Unión Europea (UE) y Estados Unidos de América equivalen a las dos economías más grandes del mundo, y están intrínsecamente entrelazadas. Sus problemas se pueden transmitir fácilmente de una a otra y dar lugar a otra recesión mundial. Los países en desarrollo, que se había recuperado fuertemente de la recesión mundial de 2009, se verían afectados a través de sus vínculos comerciales y financieros.

**1.1.2 Factores regionales y/o globales de riesgo:** La crisis fiscal y bancaria europea ha seguido siendo una de las principales fuentes de tensión en los mercados financieros mundiales. A principios de año, las tensiones financieras en la zona del euro se moderaron ligeramente en función de una serie de acciones, El Banco Central Europeo (BCE) proporcionó una amplia liquidez a los bancos de la región, los líderes de la zona del euro acordaron aumentar la capacidad de préstamo de sus instalaciones, y un paquete de ayuda para Grecia fue aprobado tras una reestructuración de la deuda griega. Sin embargo, las tensiones en la zona del euro aumentaron de nuevo en la primavera,

generando una incertidumbre política al revivir los temores de una salida griega de la zona del euro y las crecientes pérdidas en los bancos españoles que generan gran incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de España y la resistencia del sistema bancario de la zona euro.

Los mercados financieros son algo volátiles durante el primer semestre de 2012 debido principalmente a las opiniones de las fluctuaciones con respecto a la crisis en la zona euro y el ritmo probable de crecimiento económico en el país y en el extranjero.

Después de crecer a una tasa anual de 2.5% en el segundo semestre de 2011, el PIB real creció a un ritmo del 2 por ciento en el primer trimestre de 2012, y los indicadores disponibles apuntan a un aumento aún menor en el segundo trimestre.

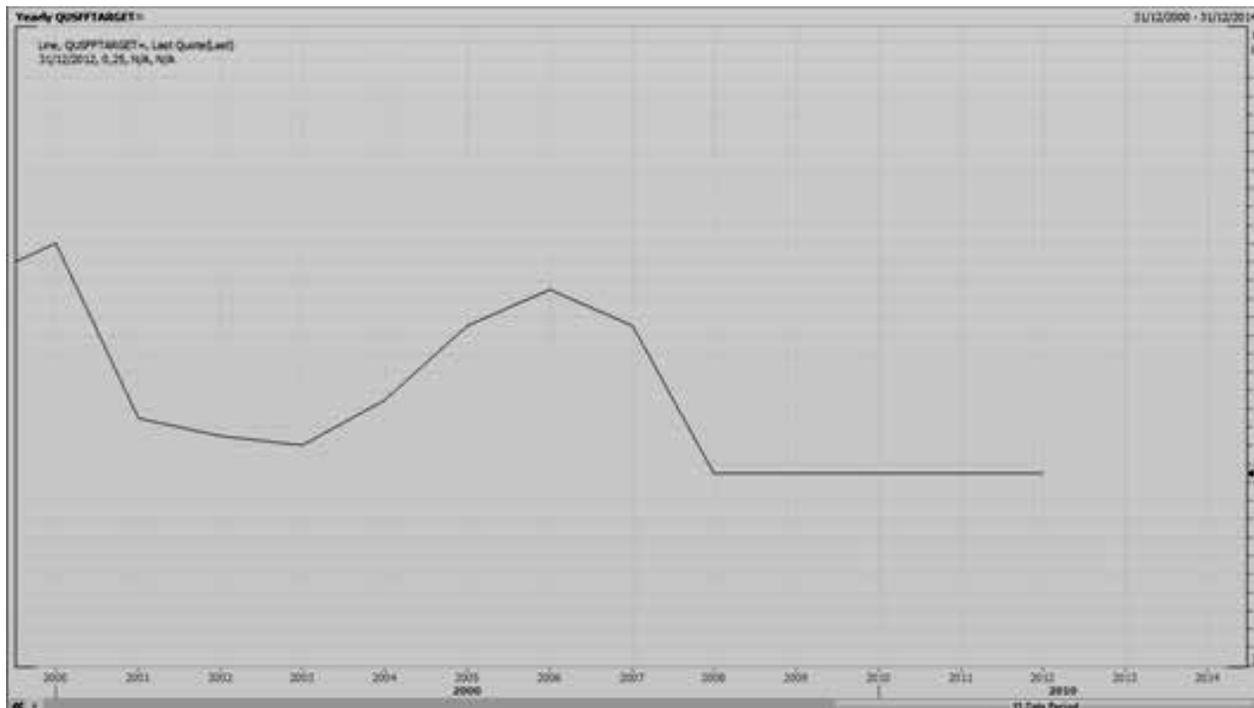
El gasto privado está aún, afectado por una serie de factores, incluyendo la incertidumbre sobre la evolución en Europa y en el camino de la política fiscal de EE.UU. Suavizado por los efectos del clima inusualmente cálido en el invierno pasado, la actividad en el sector de la vivienda parece haber sido un poco más fuerte hasta ahora este año. Sin embargo, el nivel de actividad de la vivienda sigue siendo bajo y continúa siendo presionado por el crédito hipotecario apretado. Mientras tanto, los presupuestos de los gobiernos estatales y locales siguen siendo tensos y la política fiscal federal pretende llegar a ser más restrictiva (reducir el gasto público, subir los impuestos) en 2013.

## 1.2 ANÁLISIS DEL PAÍS

**1.2.1 Política monetaria.** El comité federal de mercado abierto (FOMC), para cumplir con sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios (incluida la prevención de la inflación y la deflación)

mantuvo un rango entre 0 a 25% para la tasa de fondos federales durante el primer semestre de 2012.

**Figura 1. Tasa de fondos federales de Estados Unidos (2000-2014)**



Fuente: Thomson Reuters.

Los Indicadores del mercado laboral señalan leves mejoras en las condiciones del mercado de trabajo, pero el progreso es gradual y la tasa de desempleo se mantiene elevada. La inflación se ha moderado en los últimos meses, y las expectativas a largo plazo de la inflación se han mantenido estables. Debido a que la economía estadounidense presenta una desaceleración en varios mercados de exportación, los miembros del FOMC esperan un modesto ritmo de crecimiento económico en los próximos trimestres y una desaceleración de la tasa de desempleo. Al mismo tiempo, se presenta una preocupación, pues sin mano de obra, el crecimiento económico podría no ser lo suficiente fuerte para generar una mejora sostenida de las condiciones del mercado laboral.

La inflación de precios al consumidor en los primeros cinco meses de 2012 fue menor, en términos netos, que en 2011. La incertidumbre acerca de estos factores puede limitar también los hogares y la inversión empresarial. Para apoyar una recuperación económica, en el marco del programa de extensión de madurez, la Reserva Federal tiene la intención de vender o canjear un total de \$ 667 mil millones de valores a corto plazo del Tesoro a finales de 2012 y utilizar las ganancias para comprar valores a largo plazo del Tesoro. Esto prolongará la duración promedio de los valores en cartera de la Reserva Federal.

Mediante la reducción de la oferta de valores a largo plazo del Tesoro en el mercado, se

**1.2.2 Política fiscal:** La política fiscal no está siendo restrictiva, El déficit del presupuesto federal aumentó considerablemente con el inicio de la recesión reciente, y tiene un promedio de alrededor del 9 por ciento del producto interno bruto (PIB) en los últimos tres años fiscales. Este aumento excepcional en el déficit reflejó principalmente la respuesta automática de los ingresos y el gasto para una economía débil, así como las medidas fiscales adoptadas para aliviar la recesión y ayudar a la recuperación. A medida que la economía sigue creciendo y las políticas de estímulo se hayan retirado, el déficit presupuestario se debe reducir en los próximos años.

Tener un nivel elevado y creciente de deuda pública en relación con el ingreso nacional genera riesgo de sufrir graves consecuencias económicas. En la medida en que el aumento de

la deuda se financia con préstamos del extranjero, un porcentaje cada vez mayor del ingreso futuro se dedicará al pago de intereses sobre la deuda externa en poder federal. Los altos niveles de deuda también afectan la capacidad de los políticos para responder con eficacia a las futuras crisis económicas y otros eventos adversos.

Para lograr la estabilidad económica y financiera, la política fiscal de EE.UU. debe garantizar que la deuda en relación con el ingreso nacional, disminuyendo con el tiempo.

**1.2.3 Crecimiento, inflación y empleo:** El ritmo de la recuperación económica parece haberse desacelerado en el primer semestre de este año, el producto interno bruto (PIB) ha aumentado en sólo un ritmo moderado.

**Figura 2. GDP de los Estados Unidos**



Fuente: BEA - Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce

**1.2.2 Balanza comercial.** En octubre de 2011, el Congreso de Estados Unidos aprobó tres acuerdos de libre comercio, con Colombia, Panamá y Corea del Sur. Aunque estos mercados no son de gran significado por sus tamaños, la aprobación de los tratados sí constituye un mensaje de política de apertura económica importante hacia los aliados comerciales de Estados Unidos. En 2011 la balanza comercial estadounidense fue deficitaria en US\$784.439 millones, con un incremento de US\$93.823 millones frente al déficit de 2010. Como se puede ver en la tabla 2.

Durante el período comprendido entre el 2009 y el 2010, las exportaciones aumentaron en un 20,9%, mientras que las importaciones aumentaron en 22,7%, razón por la cual la balanza comercial registró dicha tendencia, pasando de US\$546.634 millones en el 2009 a US\$690.616 millones en 2010. Durante el 2011 se mantuvo la tendencia de la balanza comercial a ser deficitaria sin embargo, el incremento en las exportaciones de 2010 a 2011 (15,9%), fue más dinámico que el de las importaciones en este mismo año (15,1%).

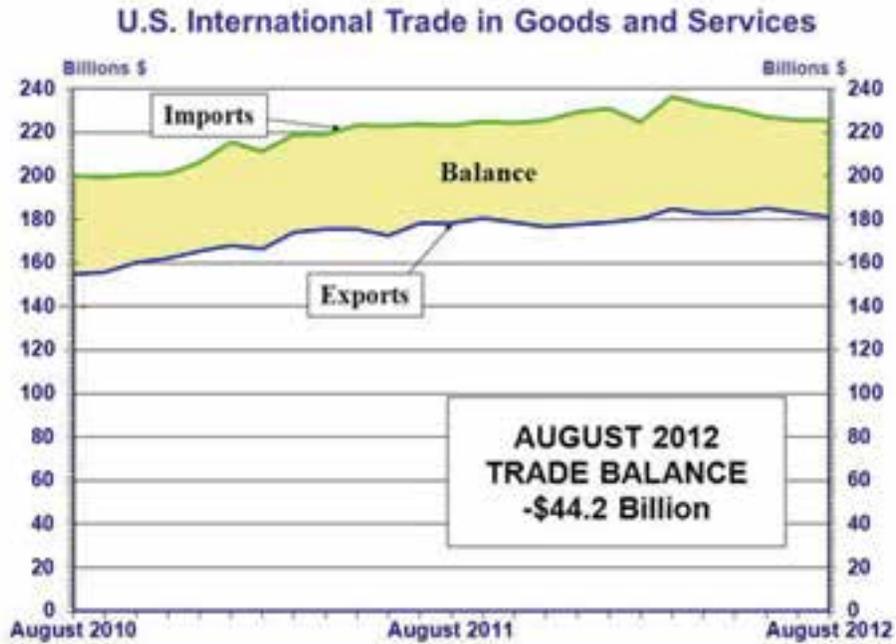
**Tabla 2. Balanza comercial de Estados Unidos**

	2009 (USD mill.)	2010 (USD mill.)	2011 (USD mill.)
Exportaciones	1.056.932	1.277.504	1.480.552
Importaciones	1.603.566	1.968.119	2.264.991
<b>Balanza comercial</b>	<b>-546.634</b>	<b>-690.616</b>	<b>-784.439</b>

Fuente: USITC

Los Estados Unidos informaron de un déficit equivalente a 44,2 mil millones de comercio de dólares en agosto de 2012. Como se puede ver en la figura 1 Históricamente, desde 1992 hasta 2012, la balanza comercial de Estados Unidos promedió un déficit equivalente a 31.737,60 millones de dólares, alcanzando el mejor déficit de 831,00 millones de dólares en febrero de 1992 y el peor déficit de 67.351,00 millones de dólares en agosto de 2006.

Figura 5. Déficit de los Estados Unidos mes de Agosto



Fuente: Department of commerce (USA)

Las exportaciones estadounidenses más importantes son: maquinaria y equipo, suministros industriales, organizaciones no-auto bienes de consumo, vehículos de motor y sus partes, aeronaves y sus partes, alimentos, piensos y bebidas. EE.UU. importa bienes de consumo, combustibles, maquinaria y equipo de producción, excluidos los combustibles, suministros industriales, vehículos automotores y autopartes, alimentos, piensos y bebidas. Los principales socios comerciales son: Canadá, Unión Europea, México, China y Japón. Las exportaciones de servicios aumentaron \$ 0,2 mil millones entre julio y agosto. Las importaciones de servicios aumentaron \$ 0.5 mil millones entre julio y agosto.

**Figura 6 Balanza comercial de los Estados Unidos**



Fuente: Trading Economics.

**1.2.3 Competitividad y clima de inversión.** Estados Unidos ya no es el país más competitivo del mundo. El país cayó al segundo lugar en el ranking de este año de Competitividad Mundial, del Centro de Competitividad Mundial del IMD.

La capacidad de Estados Unidos para competir en el escenario mundial ha caído por cuarto año consecutivo porque la confianza en las políticas del país sigue disminuyendo, según la encuesta anual del Foro Económico Mundial.

El Foro que también acoge un encuentro anual de líderes empresariales y políticos en Suiza cada mes de enero, clasifica la competitividad de un país en función de factores tales como el estado de su infraestructura y su capacidad para fomentar la innovación.

Se afirma que a pesar de que la mayor economía del mundo experimentó un aumento en la competitividad general por su estatus como una potencia mundial de la innovación, Estados Unidos ha caído dos lugares, quedando en el séptimo puesto este año. Mientras que los Países Bajos y Alemania están por delante de EE.UU., en los 10 primeros lugares.

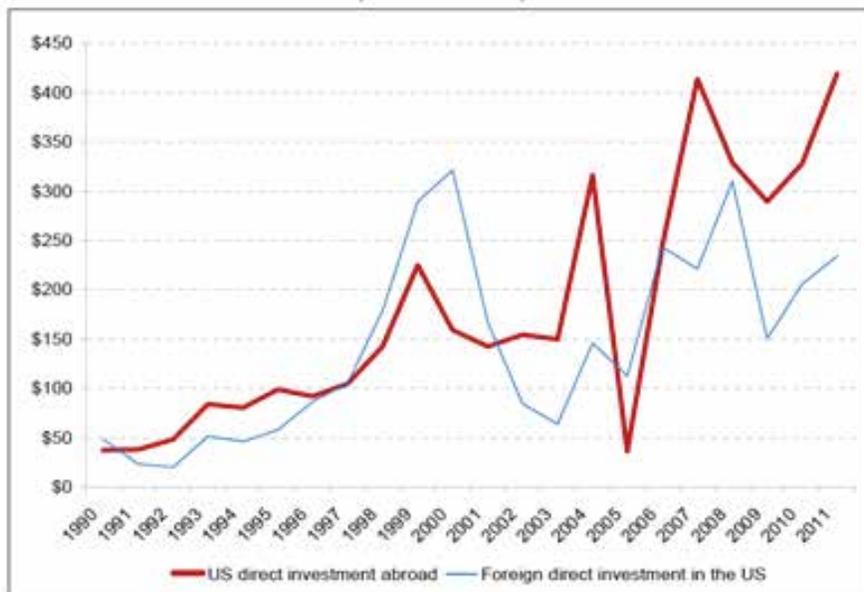
El informe encontró que algunos aspectos del entorno político de Estados Unidos siguen planteando preocupación entre los líderes empresariales, en particular la baja confianza en los políticos y una supuesta falta de eficiencia del gobierno".

Además, hace poco más de un año, los Estados Unidos perdió su calificación triple A según el Standard & Poor después de un enfrentamiento entre republicanos y demócratas sobre el aumento de la deuda, lo que incrementó los temores de una posible cesación de pagos.

A pesar de perder terreno en el ranking de este año, los Estados Unidos sigue siendo el eje de la competitividad mundial "debido a su singular poder económico, el dinamismo de sus empresas, y su capacidad de innovación", según un informe de la prestigiosa Escuela de Negocios IMD, de Suiza. Ninguna otra nación ejerce un fuerte "efecto de empuje" en la economía mundial. "Todo el mundo está mirando a los EE.UU. para convertirse en la locomotora de la recuperación económica mundial otra vez", dice Stephane Garelli, director del Centro de Competitividad Mundial de IMD. "Europa no está en muy buenas condiciones y los mercados emergentes se dan cuenta que no están lo suficientemente desarrollados para liderar sin los EE.UU. y las economías europeas".

Los Estados Unidos también tienen lazos económicos con prácticamente todas las economías del mundo, lo que convierte a su economía en un aspecto crucial para los demás. "Cada país tiene negocios e inversiones y el comercio con los EE.UU.", dice Garelli. "Esto significa que cuando la economía de EE.UU. está subiendo, está tirando con él todos los demás." La inversión extranjera en Estados Unidos en el 2011 fue de \$ 234 mil millones en términos nominales, según los datos publicados por el Departamento de Commerce. Como muestra la figura 3, esto representa un incremento del 14% respecto a los \$ 155 millones invertidos en 2010. Las inversiones en el exterior por parte de empresas estadounidenses aumentaron un 28% en 2011 a \$ 419 millones, frente a los \$ 328 mil millones se invirtieron en el extranjero en 2010.

**Figura 7. La inversión extranjera directa en los Estados Unidos y la Inversión Directa en el Extranjero EE.UU., Flujos Anuales, 1990-2011 (En miles de millones de dólares)**



Fuente: Departamento de comercio de Estados Unidos.

Mejores condiciones de crédito y un ligero aumento en la tasa de crecimiento de la economía de los EE.UU. tienden a elevar la inversión extranjera directa, las fusiones y adquisiciones. El aumento en el valor de la inversión extranjera directa incluye genera incremento de capital, de las utilidades reinvertidas, y un leve decremento de la deuda entre compañías. Las utilidades reinvertidas aumentaron en casi un 30% a un 37% del total de la inversión extranjera directa, como las empresas de Estados Unidos se basaron más en sus propias ganancias.

El gasto de inversión en las economías desarrolladas representa el 95% de toda la inversión extranjera directa en Estados Unidos. Estas inversiones son principalmente en el sector manufacturero. El 14% de la inversión extranjera directa en Estados Unidos es en los sectores de comercio al por menor y al por mayor.

La inversión extranjera directa en los Estados Unidos en 2010 aumentó considerablemente el monto invertido en 2009, pero no se levantó a los niveles récord de inversión, tales registrados en años anteriores. Jackson afirma que a medida que la tasa de crecimiento de la economía de EE.UU. mejora con respecto a otras economías avanzadas, las tasas de interés se mantienen bajas, y la tasa de inflación de los precios se mantiene bajo control, la inversión extranjera directa en Estados Unidos probablemente seguirá aumentando.

A medida que el ritmo de crecimiento económico de la nación aumenta con relación a la de las economías extranjeras, la inversión extranjera directa probablemente aumentará a medida que

las nuevas inversiones son atraídas hacia los Estados Unidos y las empresas existentes se les anima a reinvertir las ganancias en sus operaciones en Estados Unidos.

## 1.3 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

### 1.3.1 Estado de la industria

La competencia en la industria de los supermercados de EE.UU. nunca ha sido mayor. Además de las tiendas de comestibles tradicionales, en la actualidad hay docenas de diferentes tipos de minoristas que tratan de ganar su parte de la cartera de alimentos. Los supermercados convencionales (alimentos) han perdido gran parte de su cuota de mercado puesto que, están siendo reemplazados por múltiples formatos alternativos de compra que agregan un valor diferencial y adicional a sus componentes de negocio para atraer a los compradores. Por lo que los supermercados se enfrentan cada vez más a grandes desafíos relacionado con mantener su cuota de mercado y beneficios; intentan crear nuevos conceptos y formatos de tienda en un esfuerzo por diferenciarse de otros tipos de minoristas.

Factores demográficos importantes y cambios en el estilo de vida han afectado no sólo la forma de comprar de los consumidores, sino también el momento en que deciden ir de compras y comer sus comidas. Los supermercados tradicionales han observado una notable disminución en la cantidad que gastan los consumidores y la frecuencia con que realizan sus compras en una tienda en particular. Mientras que algunos

operadores de supermercados siguen intentando reducir los costos para ofrecer una reducción de precios todos los días a los consumidores, otros proponen experiencias de compra diferentes que puedan diferenciar sus tiendas de las demás, pues al parecer las estrategias relacionadas con reducciones en precios son enfoques duros de mantener frente a operadores de bajo costo que ya se encuentran posicionados en el mercado, como Wal-Mart y Costco.

Sin embargo, se observa una concentración de la industria de los supermercados y tiendas de comestibles producida por la competencia de precios. Las tiendas que han sido capaces de incorporar anticipadamente los avances tecnológicos en su negocio han podido ofrecer sus productos a precios menores que los de sus competidores, debido a la reducción en los costos operativos que dichos cambios implican. Así, las cadenas de supermercados, con costos inferiores y con mayor utilización de la tecnología, han ido desplazando al resto de los distribuidores, lo que ha redundado en una mayor concentración de la industria.

En la actualidad la industria de supermercados se compone de por lo menos tres formatos de venta que varían de acuerdo con el tamaño de sus salas de venta. El más pequeño se refiere a los supermercados con salas de venta de hasta 3.000 metros cuadrados, después vienen los supermercados tradicionales con locales de venta de hasta 6.000 metros cuadrados y por último, los hipermercados con locales de venta mayores a 6.000 metros cuadrados, donde se ofrece, además de los productos tradicionales, otras categorías como: electrodomésticos, electrónica, librería, jardinería, piscinería,

vestuario, zapatería, juguetería, artículos de decoración etc. En los últimos años se ha evidenciado un incremento de hipermercados en Estados Unidos.

Así mismo, cada formato de tienda ofrece una combinación diferente de servicios, por ejemplo, los hipermercados están orientados en ofrecer una gran variedad de productos y así reducir el tiempo destinado a comprar; los locales de conveniencia ofrecen poca variedad pero gran accesibilidad, pues se ubican cerca de los consumidores y tienen horarios de atención extensos; los locales de especialidad, ofrecen un alto grado de profundidad en su mercado específico para satisfacer la necesidad del consumidor de poder encontrar su producto en la forma y en el momento deseado, como lo es el caso de TFM.

Según datos recientes de las últimas estadísticas del departamento de comercio de los EE.UU, a pesar de que se ha visto un fuerte aumento de los formatos hipermercados por las tendencias a la variedad y a la reducción del esfuerzo de compra por parte del consumidor, el desempeño de la industria de los supermercados está siendo impulsado por los formatos de crecimiento con la participación de tiendas como Aldi, Fresh & Easy, Save-A-Lot, coles, The Fresh Market, de Trader Joe y Whole Foods, así como por el alto rendimiento de las cadenas tradicionales como la de Harris Teeter, HEB, Kroger, Publix, Wegmans, y Winco. Por lo que los formatos de crecimiento ya no pueden ser descritos como "formatos", ya que ahora son fundamentales para la viabilidad futura de la industria de los supermercados EE.UU.

### 1.3.2 Tendencias en la oferta y demanda

**1.3.2.1 Oferta.** Se identifican algunos factores claves que tienen un impacto significativo en la oferta dentro de la industria de supermercados y tiendas de comestibles como las economías de escala y de ámbito las cuales generan fuertes incentivos para que las compañías aumenten el tamaño de su negocio tanto en el volumen como en la variedad de los productos ofrecidos, ya que permiten reducir los costos promedio de operación, incrementando la eficiencia de las mismas. En el caso de los supermercados y tiendas de comestibles, la obtención de economías de escala y de ámbito se relaciona directamente con los avances tecnologías de información y comunicación, enfocadas específicamente en el manejo de los inventarios, los cuales, son una pieza clave en los negocios detallistas. A través de sistemas como EDI (electronic data interchange) y el uso de códigos de barras, es posible comunicar a las tiendas distribuidoras con sus proveedores, disminuir el periodo y costo de mantener inventario, además de obtener mediciones de los niveles de inventario en tiempo real, etc. Los avances tecnológicos también han aumentado la productividad de las operaciones dentro de los supermercados y tiendas de comestibles, puesto que permiten ajustar precios de forma más eficiente y desarrollar bases de datos estratégicas de sus clientes.

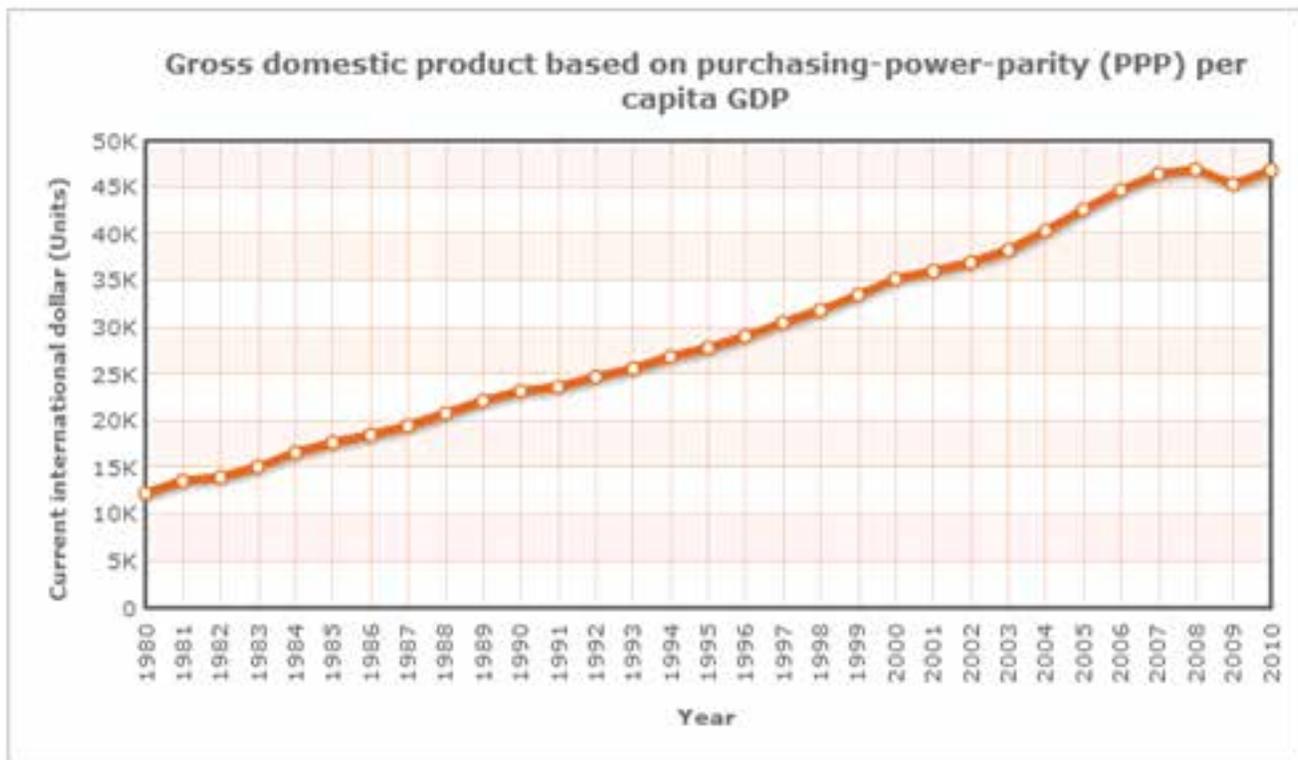
Otro factor que influye en el comportamiento de la oferta dentro de la industria de supermercados y tiendas de comestibles es el fuerte incremento de las marcas propias dentro de las tiendas. Dado que, las marcas propias comienzan a verse como

una forma importante para generar fuertes utilidades dentro del negocio, pues representan una fuente directa de ingresos, pasan a ser una vía eficiente por la cual las tiendas pueden diferenciarse de sus competidores y conseguir fidelidad de sus consumidores.

**1.3.2.2 Demanda.** Las tendencia de los consumidores dentro de la industria de los supermercados o tiendas de comestibles, se inclina hacia adquirir la mayor cantidad de bienes posible en una misma ocasión, reduciendo el tiempo destinado en comprar; esta tendencia es conocida como one stop shopping. La intención de los consumidores en reducir el tiempo de compra se fundamenta principalmente en que el tiempo es un recurso cada vez más escaso.

El aumento en el ingreso per cápita (ver Figura 4) es otro factor que influye en las tendencias de compra de los consumidores; pues el aumento en el ingreso per cápita aumenta el poder adquisitivo de los consumidores y así mismo, la oportunidad de disfrutar de actividades de ocio y las actividades de compras en supermercados pueden ser vistas como pasatiempos y formas de entretenimiento.

Figura 8. GDP Per capital Estados Unidos



Fuente: Indexmundi.

Se presenta una tendencia de la demanda hacia la variedad, donde los consumidores desean encontrar productos tanto complementarios y sustitutos como otros independientes en el mismo lugar; por lo que aun cuando los productos sean sustitutos o independientes en su consumo, son complementarios en su compra.

Lo anterior refleja el hecho de que los consumidores pretenden eliminar el esfuerzo de compra o reducir los costos asociados al hecho de comprar tales como, el tiempo destinado en la compra, la distancia al lugar de compra, posibles ajustes que deba hacer el consumidor si no encuentra el producto en la forma y marca que buscaba etc.

Un factor muy importante dentro de las características y atributos del comprador actual es que se ha convertido en un consumidor más informado que ha madurado en sus hábitos y comportamientos de compra. Esto implica que ahora los consumidores están más capacitados para entender y diferenciar entre relaciones de calidad y precio de los bienes.

La sensibilización con el medio ambiente y los hábitos alimenticios actuales por parte del consumidor son dos factores que además de afectar las tendencias en la demanda, son especialmente importantes para TFM. Dado que la sensibilización con el medio ambiente y con la no utilización de productos químicos, muestra un

crecimiento en el interés de los consumidores por los productos provenientes de la producción orgánica.

Las tendencias en el consumo de alimentos también es considerado un factor relevante pues, las exigencias laborales actuales, el stress, la crisis global, la seguridad, la limitación del tiempo disponible, son algunas de las causas que generan cambios en los hábitos alimenticios orientándose más hacia una alimentación sana. Dado que, la obesidad en Estados Unidos es considerada un problema donde es sabido que uno de cada tres niños tiene sobrepeso o es obeso, y que se destinan casi 150 mil millones de dólares por año para tratar las afecciones relacionadas con este problema de salud, vinculado también con diabetes e hipertensión.

Las estadísticas indican que lo consumido por los norteamericanos está relacionado con seis de las diez causas de muerte en ese país, como consecuencia de ello, se cree que una dieta alta en frutas, vegetales, granos y legumbres no solo combate estas enfermedades sino que es importante para la salud en general. Además, en Estados Unidos, el rápido envejecimiento de la población hace necesario introducir hábitos alimenticios saludables, por lo que, debido a las ventajas de estos alimentos en relación a la salud, las frutas y verduras están “de moda” en Estados Unidos, y con tendencia a consolidarse como algo permanente.

### 1.3.3 Estructura de la industria

Teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, la industria de los supermercados

se encuentra concentrada principalmente en los tipos de supermercados con formatos de tienda que ofrece variedad de productos y que tiene una estrategia dirigida hacia la competencia por precios. Esto es, principalmente porque son tiendas que han podido incorporar anticipadamente los avances tecnológicos en su negocio y de este modo pueden ofrecer sus productos a precios menores que los de sus competidores.

Además, la concentración de la industria se ve fuertemente explicada por el cambio en las tendencias de los consumidores hacia la posibilidad de encontrar todo lo que requieren en un mismo lugar (demanda por variedad) de forma que se reduzca su esfuerzo de compra.

La tabla expone la participación en el mercado de 19 supermercados pertenecientes a la categoría “food retailers”. Tomando las 5 primeras se obtiene que el índice N es 84.23%, sugiriendo así que hay una concentración del mercado en los supermercados: Kroger, Safeway, Supervalu, Publix, y Whole foods market los cuales tienen más del 80% del mercado. Igualmente, el índice H es de 20,15% (>18%) lo que indica que el mercado es concentrado.

**Tabla 3 Concentración de la industria Food Retailers**

Indice (N)	Indice (H)
84,23%	20,15%

#	Name	RIC	Revenue	Participación
1	Kroger Co	KR	90.374.000.000,00	36,71%
2	Safeway Inc	SWY	43.630.200.000,00	17,72%
3	SUPERVALU Inc	SVU	36.100.000.000,00	14,66%
4	Publix Super Markets Inc	PUSH.PK	27.178.764.000,00	11,04%
5	Whole Foods Market Inc	WFM.O	10.107.787.000,00	4,11%
6	The Pantry Inc	PTRY.O	8.138.500.000,00	3,31%
7	Casey's General Stores Inc	CASY.O	6.987.804.000,00	2,84%
8	Susser Holdings Corp	SUSS.O	5.194.168.000,00	2,11%
9	Harris Teeter Supermarkets Inc	HTSI.K	4.535.414.000,00	1,84%
10	Roundy's Inc	RNDY.K	3.841.984.000,00	1,56%
11	Ingles Markets Inc	IMKTA.O	3.559.921.330,00	1,45%
12	Weis Markets Inc	WMK	2.752.504.000,00	1,12%
13	Village Super Market Inc	VLGEA.O	1.422.243.000,00	0,58%
14	Fresh Market Inc	TFM.O	1.108.035.000,00	0,45%
15	Homeland Holding Corp	HMLD.PK	511.591.000,00	0,21%
16	Arden Group Inc	ARDNA.O	429.483.000,00	0,17%
17	Natural Grocers by Vitamin Cottage Inc	NGVC.K	264.544.050,00	0,11%
18	Crumbs Bake Shop Inc	CRMB.O	39.882.080,00	0,02%
19	American Consumers Inc	ANCS.PK	32.937.850,00	0,01%
-	Total	-	246.209.762.310,00	100,00%

Fuente: Los autores

Lo anterior reafirma el hecho planteado inicialmente, y es posible observar que las compañías que tienen más del 80% del mercado son supermercados orientados a ofrecer una gran variedad de productos y servicios además de alimentos, tales como farmacias, pastelería, floristería, juguetería, belleza y hogar.

Dentro de este contexto, se genera una serie de desafíos relacionados con el establecimiento de puntos claros de diferenciación basados en elementos de calidad/precio. La mayoría cree que centrarse en sus principales compradores y ofrecer productos que quieren comprar, a precios justos, es la clave para un crecimiento exitoso. Para encontrar un nicho, algunos supermercados están experimentando con diversos supermercados de barrio (tiendas de conveniencia), o se enfocan en ofrecer productos más naturales o alimentos orgánicos.

Así mismo, muchos compradores están recurriendo a los "almacenes de especialidad" en busca de una experiencia de compra diferente. Estas tiendas especializadas ofrecen un servicio más personalizado, productos de alta calidad, frescos, y comida gourmet. Los compradores son animados a disfrutar la experiencia de compra como un momento de ocio, donde pueden comer y divertirse.

Otro aspecto importante se encuentra relacionado con el uso de tecnología ya que para tener éxito los supermercados minoristas deberán desarrollar e implementar elementos innovadores dentro de sus estrategias, con el fin de crear experiencias de compra a sus consumidores que tengan una verdadera diferenciación. Por lo que, la tecnología

desempeñará un papel fundamental para crear tales elementos innovadores.

### **1.3.4 Análisis competitivo y factores de riesgo**

#### **Proveedores**

En la industria de supermercados hay gran cantidad de proveedores, que ofrecen diferentes productos y servicios, los supermercados tienen la posibilidad de escoger y elegir a sus proveedores en función del precio, calidad y servicio, es decir, el poder de negociación de los proveedores en este sentido no es muy alto, ya que necesitan tener contratos con supermercados grandes y su continuidad depende de estos contratos. Para los fabricantes y proveedores la distribución a través de los puntos de venta de los supermercados es crucial, ya que ellos por si mismos no tienen otros medios viables de creación de distribución que ofrezcan los mismos volúmenes y beneficios económicos. Además, el tamaño y posicionamiento actual de las empresas de supermercados les otorga poder sobre sus proveedores. Si los proveedores deciden aumentar los precios, los supermercados al tener un gran poder de negociación y al existir una gran variedad de proveedores, lo único que tienen que hacer es buscar otro proveedor que venda al precio que ellos necesitan.

#### **Consumidores**

La industria de los supermercados en estados unidos cuenta con miles de clientes por lo tanto su mercado objetivo es muy grande, por lo que inicialmente se pensaría que los clientes no tienen mucho poder.

Pero, cuando los supermercados no tienen ningún tipo de diferenciación, los clientes pueden cambiar de un supermercado a otro, ya que todos ofrecen básicamente los mismos productos. Entonces, la mayoría de los clientes no son leales a un solo supermercado y tienen un alto poder en la decisión de compra. Sin embargo, cuando los supermercados integran servicios de valor agregado o estrategias diferenciadoras, pueden atraer un sector del mercado y lograr clientes fieles. Por ejemplo TFM se diferencia por tener productos de calidad, por el uso del estilo europeo y por servicios de valor agregado como los asesores en ventas. Además las empresas están continuamente llevando a cabo campañas publicitarias para atraer nuevos clientes, lo que le permite al supermercado controlar el poder de los consumidores.

Después de la recesión, entre el 2008 y el 2009, los consumidores disminuyeron sus gastos. Por lo tanto, el gasto en alimentos, de los hogares que se vieron afectados directamente por la pérdida de un trabajo se redujo, e incluso muchas familias que no estaban directamente afectadas, dada la incertidumbre y preocupación por la situación financiera del futuro, moderaron sus gastos.

Los nuevos consumidores moderados están presionando a los minoristas a innovar para incentivar las compras. Los supermercados deben enfocarse en responder a las necesidades de sus clientes, el costo y la calidad de los productos ofrecidos son importantes para los compradores.

## **Competencia**

La competencia en términos de precio es

bastante fuerte, puesto una de las estrategias de mercado de los líderes de la industria es atraer a los clientes a partir de bajos precios, Utilizando economías de escala que les permite sacrificar grandes márgenes de utilidad, gracias a los grandes volúmenes que mueven. En la industria hay un alto nivel de rivalidad ya que las empresas tratan de obtener participación en el mercado de sus competidores, a través de las estrategias publicitarias o de los servicios de valor agregado.

## **Nuevos Competidores.**

Con relación a la entrada potencial de nuevas empresas, se determinó que las ventajas tecnológicas de empresas posicionadas y las tendencias de los consumidores actuales representan una gran amenaza para la entrada de nuevos competidores. El avance tecnológico en la cadena de abastecimiento, genera que grandes cadenas de supermercados minoristas tengan desde el POS (Point of sale) información del comportamiento de compra del consumidor, mejorando la gestión de sus inventarios. Asimismo, con la inversión en tecnología RFID, los minoristas llevan la delantera en la localización y control de sus inventarios.

De esta manera, la rápida expansión de los centros minoristas, está generando que los nuevos entrantes se den cuenta de que no pueden hacer todas las cosas para todos los clientes. En cambio, están tratando de hacer las cosas que hacen mejor que su competencia, para así lograr entrar a esta industria.

## **Sustitutos**

El crecimiento de los productos de marca privada refleja tanto el riesgo planteado por Porter frente a bienes sustitutivos y frente al poder de los compradores del producto. La participación en las

ventas de productos de marca propia sobre las ventas totales ha incrementado en los últimos años. Para 2011 representaba cerca del 23% del total de ventas entre los minoristas de alimentos en EE.UU y se espera que continúe creciendo. A pesar que los productos de marca propia o privada suelen costar menos que los productos de marcas nacionales; la tendencia hacia el consumo de marcas propias por parte de los consumidores se ve reflejada no solo en el beneficio en costo sino también en calidad, ya que la calidad de los productos de marca propia ha mejorado mucho. Ahora, muchos consumidores piensan que las marcas propias son la representación de la mejor relación entre mejor valor y calidad a un precio más bajo.

Las marcas propias son vistas como elementos diferenciadores y ya no son vistas simplemente "el mismo artículo por menos dinero", por el contrario las marcas propias pueden proporcionar a los minoristas una influencia significativa con los proveedores y también puede ayudar a aumentar la lealtad del cliente. Por tanto, lo anterior representa una amenaza significativa para TFM, pues estas marcas pueden llegar a alcanzar un fuerte posicionamiento dentro de las mentes del consumidor donde este preferirá comprar productos considerados por él como de buena calidad a un precio menor.

Otra amenaza latente para TFM se encuentra relacionada con la tendencia de los consumidores hacia productos de consumo inmediato. Esta inclinación se encuentra enmarcada dentro del estilo de vida agitado de los consumidores que conlleva a que ahora, éstos tienen menos tiempo para preparar la comida y prefieren comprar sus alimentos en

restaurantes o en tiendas que ofrecen comidas listas para ser consumidas. Por ello, algunos supermercados y tiendas de comestibles, están intentando capturar el mercado en auge, de los alimentos listos para el consumo.

## 2. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

### 2.1 DESCRIPCIÓN Y ENFOQUE ESTRATÉGICO

The Fresh Market (TFM) es un minorista de comestibles especiales, enfocado en proveer productos de alta calidad en un ambiente único y acogedor, con un alto nivel de servicio al cliente. TFM inició el 5 de marzo de 1982 en Greensboro, Carolina del Norte. Fue fundada por Berry y Ray Beverly, cumpliendo el sueño de desarrollar la mejor tienda de abarrotes que devolviera la sensación de apertura de los mercados de estilo europeo. TFM era una tienda más pequeña, orientada al servicio y se centró en productos perecederos, el almacén de 14.000 pies cuadrados con 50 empleados en la esquina de Lawndale Drive y Pisgah Church Road era sólo eso. La pequeña tienda con productos sueltos, vitaminas, alimentos a granel y café recién tostado en contenedores. TFM estaba enmarcado dentro de un contexto de supermercados convencionales en el momento en que los alimentos eran cada vez más industrializados y las tiendas más grandes.

The Fresh Market se convirtió en una nueva experiencia de compra. Con iluminación de bajo nivel y sonidos de música clásica abrió sus puertas en marzo 8, ofreciendo carnes y pescados frescos que se muestran en vitrinas de vidrio refrigeradas en lugar de ser ofrecidas en bandejas de plástico envueltas, además ofreciendo artículos difíciles de encontrar y mucho más. TFM ofrece una experiencia de compra que supera las expectativas de sus

clientes, ofrece productos frescos y de primera calidad, con un alto nivel de servicio al cliente. Tienen una filosofía de servicio completo con sus tiendas de carnicería del viejo mundo, delicatessen Europeo y productos recién horneados.

Está dividido por departamentos, entre ellos: carnes, alimentos producidos, comidas preparadas, delicatessen y quesos, panadería y pastelería, comestibles y productos lácteos, café, productos a granel, dulces, cervezas y vinos, flores y regalos, y productos de marca propia TFM. Actualmente, la compañía opera en 125 tiendas en 24 estados de Estados Unidos, principalmente localizadas en el Sureste, Centro-Oeste, Atlántico Medio y norte de Estados Unidos, con planes de expansión que continúan en todo el país. Algunos estados en los que tiene presencia son: California, Kansas, Oklahoma, Arkansas, Mississippi, Louisiana, Alabama, Florida, Georgia, Carolina del Sur, Carolina del norte, Tennessee, Kentucky, Illinois, Wisconsin, Indiana, Ohio, Pennsylvania, New York, Virginia.

The Fresh Market, Inc. comenzó a cotizar en el NASDAQ Global Select Market el 5 de noviembre de 2010 en el marco de su oferta pública inicial. La Compañía no ha pagado dividendos desde su oferta pública inicial. Actualmente, la Compañía espera retener las ganancias futuras para su uso en la operación y expansión de su negocio y no prevé el pago de dividendos en efectivo en el futuro previsible. Además, la capacidad de la empresa para declarar y pagar dividendos en efectivo está limitada por su facilidad de crédito renovable. La declaración y el pago de futuros dividendos a los tenedores de acciones ordinarias de la Sociedad estará a discreción de

la Junta Directiva de la Compañía de Administración y dependerá de muchos factores, incluyendo la situación financiera de la Compañía, los ingresos, los requisitos legales, las restricciones en los acuerdos de deuda de la Compañía y otros factores considerados relevantes por el Consejo de Administración.

## 2.2 DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE HECHOS RECIENTES SIGNIFICATIVOS

El 26 de enero de 2011, la Junta directiva aprobó un cambio en la terminación del año fiscal de la compañía, de diciembre 31 de cada año al último domingo de enero de cada año, comenzando con el año fiscal del 2011 de la compañía, que comenzó el 31 de enero 2011 y termina enero 29 de 2012. Como resultado del cambio, la Compañía contaba con un período de transición de un mes a partir de enero 1, 2011 y finalizaba en enero 30, 2011 (el "Período de Transición"). En consecuencia, la Compañía presenta información de este periodo de transición separado del reporte para el 2011.

## 2.3 EVALUACIÓN DE DIRECTIVOS Y EJECUTIVOS

Para evaluar el desempeño, consideran una gran variedad de medidas financieras y de desempeño. Las medidas clave que tienen en cuenta para evaluar el desempeño del negocio son:

- **Ventas:** Las ventas incluyen las ventas brutas netas de cupones, comisiones y descuentos. Las

ventas incluyen las ventas de todas las tiendas. La industria de alimentos al por menor y las ventas de TFM se ven afectadas por las condiciones económicas generales y la estacionalidad, así como otros factores, que se analizan a continuación.

Las compras de los consumidores de productos alimenticios de especialidad son particularmente sensibles a una serie de factores que influyen en los niveles de gasto de los consumidores, incluyendo las condiciones económicas, el nivel de renta disponible de los consumidores, la deuda de los consumidores, tasas de interés y la confianza de los consumidores. Además, el negocio es de temporada (estacionalidad) y, como resultado, las ventas semanales promedio fluctúan durante el año y por lo general son más altas en el último trimestre, cuando los clientes hacen compras navideñas.

- **Ventas en tiendas comparables:** TFM incluye las ventas de una tienda en las ventas de tiendas comparables a partir del primer día del decimosexto mes completo después de la apertura de la tienda. Creen que la comparabilidad se logra aproximadamente quince meses después de la apertura. Cuando la tienda se incluye en las ventas de las tiendas se siguen considerando las ventas de esa tienda en las ventas de tiendas comparables. Es posible que haya variaciones en la forma en que los competidores calculan las ventas de las tiendas. Como resultado, los datos del informe 10-Q con respecto a las ventas de tiendas comparables no serán comparables con datos similares facilitados por los competidores.

Varios factores pueden afectar las ventas de las tiendas comparables, que incluyen:

- Las tendencias económicas generales y condiciones, incluyendo los niveles generales de precios en la economía;
- Preferencias de los consumidores y las tendencias de compra;
- La competencia, incluyendo la apertura de tiendas competidoras o cierres cerca de nuestras tiendas;
- Los competidores ampliando su oferta de productos de alta calidad / perecederos;
- El precio de los productos, incluyendo los efectos de la inflación o la deflación;
- El número de transacciones de los clientes en las tiendas;
- La capacidad de proporcionar una variedad de ofertas distintivas, productos de alta calidad para generar nuevas visitas y repetición a las tiendas;
- El nivel de servicio al cliente que ofrecen las nuestras tiendas;
- La capacidad de obtener productos de manera eficiente;
- La apertura de nuevas tiendas en las inmediaciones de los comercios existentes, y
- El número de tiendas que abren, remodelan o reubican en cualquier período.

A medida que continúan crecimiento, se espera que un porcentaje importante del crecimiento de ventas siga viniendo de nuevas tiendas no incluidas en las ventas de tiendas comparables. En consecuencia, las ventas en tiendas comparables es sólo una de las medidas que utilizan para evaluar el desempeño.

- Utilidad Bruta: La utilidad bruta es igual a las ventas menos el costo de ventas. La tasa de margen bruto mide la utilidad bruta como porcentaje de las ventas. El costo de ventas está directamente relacionado con las ventas e incluye:

- Los costos directos de la mercancía comprada;
- La distribución y los costos de la cadena de suministro;
- La compra de insumos y costos de almacén de ocupación: Los Costos de la tienda de ocupación incluyen el alquiler, mantenimiento de áreas comunes, impuestos de bienes raíces, impuestos sobre bienes muebles, seguros, licencias y servicios públicos.

Los componentes del costo de ventas pueden no ser idénticos a los de los competidores de TFM. Como resultado, los datos del 10-Q con respecto a la utilidad bruta y tasa de margen bruto podrían no ser comparables con datos similares facilitados por los competidores.

Las mejoras en la tasa de margen bruto se deben principalmente a:

- Las economías de escala derivadas de la ampliación de la base de tiendas;

- Apalancamiento logrado mediante un aumento de las ventas en tiendas comparables;
- Una reducida contracción del porcentaje de las ventas;
- Aumento de la productividad a través de procesos y mejoras del programa;
- Los cambios en el mix de productos vendidos
- Gastos de venta, generales y administrativos: Los gastos de ventas, generales y administrativos incluyen ciertos gastos de tiendas y costos corporativos, incluida la indemnización (dinero en efectivo y en acciones), los gastos de pre-apertura, y otros gastos administrativos corporativos. Los gastos de Pre-apertura son los costos asociados con la apertura de nuevas tiendas, incluyendo los costos asociados con la contratación, el traslado y la formación de personal y otros gastos misceláneos. Los costos de Pre-apertura se cargan a resultados cuando se incurren.

Los costos administrativos y mano de obra disminuyen generalmente como un porcentaje de las ventas como consecuencia de un aumento en las ventas. En consecuencia, la venta, y los gastos generales y administrativos como porcentaje de las ventas son generalmente más altos en trimestres de volumen bajos y son bajos en trimestres donde el volumen es alto.

A nivel de las tiendas, los costos laborales son el mayor componente de los gastos de venta, generales y administrativos. Los componentes de los gastos de venta, generales y administrativos

no pueden ser idénticos a los de competidores. Como resultado, los datos del 10-Q con respecto a los gastos de venta, generales y administrativos podrían no ser comparables con datos similares facilitados por los competidores.

Esperan que los gastos de venta, generales y administrativos se incrementara en ejercicios futuros debido a que el crecimiento de las tiendas continúa y así mismo aumentan los gastos corporativos generales y administrativos para apoyar ese crecimiento.

- Ingresos por operaciones: La utilidad de operación consiste en la utilidad bruta menos gastos de venta, generales y administrativos, el cierre de la tienda y los costos de salida y la depreciación.

- Impuestos: TFM reconoce los impuestos sobre la renta bajo el método de activos y pasivos. Bajo este método, la cantidad de impuestos a pagar o reembolsables se devenga, y los activos y pasivos fiscales diferidos se reconocen por las consecuencias fiscales futuras estimadas, atribuibles a diferencias entre los valores en libros de los de la cantidad activos y pasivos existentes y sus bases fiscales respectivas. Los activos por impuestos diferidos se reconocen también por la pérdida de realización y créditos fiscales. Los impuestos diferidos de activos y pasivos se miden utilizando las tasas fiscales vigentes para el año en el que las diferencias temporales se espera sean recuperadas o liquidadas. El efecto sobre los impuestos anticipados y diferidos de un cambio en las tasas de impuesto sobre la renta es reconocido en nuestro estado consolidado de resultados integrales en el período que incluye la fecha de su promulgación.

## 2.4 EXPERIENCIA Y POSICIONAMIENTO FRENTE AL ENTORNO

En los últimos diez años, The Fresh Market ha triplicado su base de tiendas a un centenar de tiendas. Considerando sólo tres estados, Florida (24 tiendas), Georgia (15 tiendas) y Carolina del Norte (10 tiendas) comprenden el 49% de su base de tiendas, el resto de los Estados Unidos ofrece un amplio terreno para la expansión. Un grupo independiente de consultoría estima que el consumidor de EE.UU. sostenible puede soportar 500 tiendas antes de que el concepto alcanza la madurez. The Fresh Market está dirigido a un cliente rico. Las comidas deliciosas y de alta calidad TFM están fuera del rango de precios de la mayoría de los compradores.

Entre 2005 y 2007, The Fresh Market creció número de tiendas en un 45% (53 a 77 tiendas). Logrando tienda pico ventas por pie cuadrado de \$ 533 para 2007. Tras el colapso de los mercados financieros e inmobiliarios y la consiguiente recesión, la tasa de crecimiento de las tiendas TFM fue negativa, pero los ingresos y las ganancias aumentaron debido al incremento de las ventas en la tienda que era un 28% (77-99) de la finales de 2007 hasta la actualidad.

## 2.5 POLÍTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

The Fresh Market se constituyó en Carolina del Norte en 1981 y abrió su primera tienda en 1982. Desde la apertura de su primera tienda TFM ha sido gobernado con un alto nivel de ética personal y el éxito del negocio se basa en gran parte en los principios fundamentales de

conformidad con la ley, la conducta ética, el trato justo, así como en un sentido de responsabilidad por su propia conducta y la conducta de los demás.

Las propiedades y negocios de TFM son administrados bajo la orientación de su junta directiva. Los miembros de la junta directiva son informados del desempeño de la compañía a través de sus discusiones con el CEO y otros ejecutivos, mediante la revisión de los materiales que se les provee, visitas realizadas a las oficinas y participando de las reuniones del consejo y de sus comités.

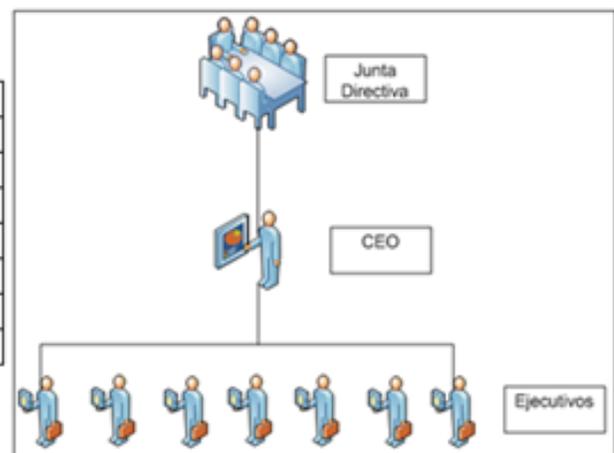
La junta directiva cuenta con diez miembros, uno de los cuales es el fundador y presidente de la junta y otro de ellos es el presidente de la compañía o CEO. La junta ha determinado que siete de sus miembros, cada uno de los cuales incorporado a la junta en relación o con posterioridad a la oferta pública inicial de la compañía, son independientes, bajo los requerimientos de independencia promulgados por The Nasdaq Stock Market y por The Securities and Exchange Commission.

En relación con su objetivo de convertirse en una empresa pública, la junta directiva estableció los comités de auditoría, compensación y nominación, gobierno corporativo; presididos por directores independientes. La junta directiva también creó una serie de directrices de gobierno corporativo y normas para los comités de auditoría, compensación y nominación. Asimismo, desarrolló un código de conducta y de ética empresarial.

**Figura 9 Gobierno Corporativo**

Junta directiva		Independencia	Auditoría	Nominación y gobierno	Compensación
Ray Berry	Presidente de la junta				
Brett Berry	Vice presidente de la junta				
David Rea	Director	x	Miembro		Jefe
Jeffrey Naylor	Director	x	Jefe		
Richard Noll	Director	x		Jefe	Miembro
Bob Sasser	Director	x	Miembro		
Michael Tucci	Director	x		Miembro	
Craig Carlock	Director				
Steven Tanger	Director	x		Miembro	
Jane Thompson	Director	x			Miembro

Ejecutivos	
Craig Carlock	Presidente y CEO
Lisa Klinger	Vice presidente ejecutivo y jefe de Finanzas
Sean Crane	Vice presidente ejecutivo y jefe de Operaciones
Randy Kelley	Senior vicepresidente-Bienes raíces y desarrollo
Marc Jones	Senior vicepresidente-Merchandising y mercadeo
Scott Duggan	Senior vicepresidente-Consejero general
Matt Argano	Senior vicepresidente-Recursos humanos



Fuente: Los autores

El 5 de noviembre de 2010, realiza su oferta pública inicial, con un número de acciones de 13.175.000 a un precio de \$22 por acción. La oferta fue suscrita por Bofa Merrill Lynch, JP Morgan, Goldman, Sachs & Co., Morgan Stanley, William Blair & Company, BMO Capital Markets, y RBC Capital Markets. Como resultado de la oferta pública siete de los miembros del Consejo de Administración son independientes según los requisitos de independencia promulgados por el mercado de valores Nasdaq y la Comisión de Bolsa y Valores.

Hasta el momento TFM no ha suministrado pago de dividendos y espera seguir reteniendo las ganancias futuras, para ser usadas en la operación y expansión del negocio. La declaración y el pago de futuros dividendos a los tenedores de sus acciones ordinarias dependerán del consejo de administración y de muchos factores, incluyendo la situación financiera, los ingresos, los requisitos legales, las restricciones en sus acuerdos de deuda y otros factores que el Consejo de Administración estime en su momento.

The Fresh Market no administra un plan de compra directa o de reinversión directa de acciones. Los inversionistas interesados deben comunicarse con la institución financiera, como una casa de bolsa, con el fin de adquirir acciones de TFM.

## 2.6 ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN Y EJECUCIÓN DE LA ESTRATEGIA

Desde su apertura en 1982, The Fresh Market ha apoyado a los fabricantes locales y agricultores de sus principales puntos de interés a crecer sus marcas. "Apoyar a los fabricantes locales de alimentos siempre ha sido una parte fundamental del negocio de The Fresh Market" dijo Marc Jones, presidente de la empresa vicepresidente senior de marketing y merchandising. A medida que TFM continua creciendo a lo largo de los Estados Unidos, también está aumentando sus programas locales, incrementando su búsqueda en fantásticos productos locales que sus clientes aprecien. Los fabricantes locales de alimentos al por menor pueden introducir sus productos listos en las tiendas de TFM, así como aprender sobre el proceso de la compañía para la selección, promoción y venta de productos locales en sus tiendas.

The Fresh Market está comprometido con las comunidades en las que opera, y sus empleados apoyan con entusiasmo las organizaciones locales que son importantes para las comunidades de las tiendas y los clientes.

The Fresh Market cuenta con un equipo de amigos, profesionales bien capacitados que se enorgullecen de ofrecer el más alto nivel de servicio al cliente para los compradores. A menudo los trabajadores se encuentran ofreciendo consejos para cocinar o compartir sus consejos favoritos para ayudar a los clientes a crear la comida perfecta.

## 3. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA

### 3.1 VALORACIÓN ABSOLUTA Y RELATIVA

#### 3.1.1 Valoración absoluta.

La valoración absoluta se realiza con base en los fundamentales de la empresa, ya proyectados. Para ello se utilizó el modelo de flujo de caja libre. Donde se inicia por calcular el capital total neto operativo el cual determina todo lo necesario por la empresa para funcionar además del capital de trabajo neto, es decir, considera otros activos como: propiedad, planta y equipo. En esta parte es posible observar que la mayor proporción del capital operativo neto de TFM se encuentra concentrado en sus activos fijos más que en su capital de trabajo. Esto es dado que TFM utiliza una estrategia de crecimiento agresivo, representada en la apertura de un gran número de tiendas alrededor de toda la región en que opera. Así mismo, se calculan los cambios año a año en el valor del capital neto operativo (TNOC), puesto que dichos cambios determinan el incremento total en el capital neto operativo o la inversión neta en capital operativo.

**Tabla 1. Capital de operaciones**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Formulación
<b>Capital de Operaciones</b>										
Capital de Trabajo Operativo Neto	NOWC <sub>t</sub>	15	18	17	24	30	37	45	56	(Efe+CxC+Inv)-(CxP)
+Capital Operativo (Neto)	NOC <sub>t</sub>	207	260	305	371	454	559	692	861	=Activos Fijos Netos +Otros activos LP+Dif
<b>=Total Capital Operativo Neto</b>	<b>TNOC</b>	222	279	322	395	484	596	738	918	=NOWC+NOC

Fuente: Los autores

**Tabla 2. Incrementos en el capital de trabajo operativo neto**

<b>Incrementos en Capital de Operaciones Neto</b>		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Incremento Capital de Trabajo Operativo Neto	Delta NOWC		3	-1	8	5	7	9	11	=NOWC <sub>t</sub> -NOWC <sub>t-1</sub>
Incremento Capital Operativo (Neto)	DNOC		53	45	66	83	105	133	169	=NOC <sub>t</sub> -NOC <sub>t-1</sub>
<b>Incremento Total Capital Operativo Neto</b>	<b>DTNOC</b>		56	44	73	89	112	142	180	=DNOWC-DNOC
(Inversión Neta)	(IN)		56	44	73	89	112	142	180	

Después, se realizó el cálculo de la utilidad operativa neta después de impuestos, para encontrar el flujo de caja operativo (NOPAT+depreciación). Finalmente el flujo de caja libre de la empresa se halla como el flujo de caja operativo más el cambio en el TNOC o inversión neta.

**Tabla 3. Flujo de caja libre**

Cálculo de Flujo de Caja Libre										
Net Operating Profit After Taxes	NOPAT	25	53	53	52	57	63	70	77	Net Operating Profit AT= EBIT(1-Tx)
Flujo de Caja operativo	FCO	58	89	99	99	110	121	134	148	=NOPAT+Depreciacion
Cambio en TNOc	DTNOC		56	44	73	89	112	142	180	=(Efe+CxC+Inv)-(CxP)+ Activos Fijos Netos +Otros activos LP+Dif
Flujo de Caja Libre	FCF	58	33	55	26	21	9	-8	-32	=FCO-DTNOC

Fuente: Los autores

**Tabla 4. Cálculo del EVA (Economic Value Added)**

Cálculo del Valor Económico Agregado										
Net Operating Profit After Taxes	NOPAT	25	53	53	52	57	63	70	77	Net Operating Profit AT= EBIT(1-Tx)
Total Capital Operativo Neto	TNOc	222	279	322	395	484	596	738	918	=NOWC+NOC
Retorno sobre el Capital Invertido	ROIC		23.69%	19.20%	16.02%	14.43%	13.02%	11.67%	10.42%	=NOPAT/TNOc(t-1)
Costo de Capital Promedio Ponderado M	$k_{WACC(t-1)}$		6.82%	6.74%	7.39%	7.46%	6.84%	6.78%	6.72%	
Costo de Capital después de impuestos	SCC		15	19	24	29	33	40	50	=TNOc(t-1)* $k_{WACC(t-1)}$
Valor Económico Agregado	EVA		37	35	28	28	30	29	27	=NOPAT- SCC

Fuente: Los autores

El EVA es el valor económico agregado después de pagar todo lo asociado con el costo del capital, por lo que es el valor que finalmente le interesa a los accionistas. Dado que el EVA es el remanente que queda después de pagar el porcentaje de deuda. Como se puede observar TFM genera valor agregado en cada año a pesar de que para los dos últimos años de proyección los flujos de caja son negativos.

Para hallar la tasa de descuento, se determina la proporción de la deuda en cada año y se calcula el costo del capital con base en el modelo CAPM tomando como datos de entrada los siguientes:

**Tabla 5. CAPM**

Tasa libre de riesgo (T-bill Americano)	TLR	2,34%
Prima de riesgo de mercado (PRM)	$(k_m - \text{TLR})$	6,00%
Beta no apalancado (Sector Retail)	Beta 0	1,11
Razón de endeudamiento	D/E	0,15
Beta empresa	Beta sector*(1+D/E)	1,28
<b>Costo de capital no apalancado= Kc</b>	<b>k0</b>	<b>10,02%</b>

Fuente: Damodaran.

**Tabla 6. Calculo de la tasa de descuento**

Interés Neto	Intrn	2.30	1.90	1.50	2.44	2.70	2.98	3.29	3.64	
Costo deuda vencido	kdv	2.81%	2.32%	2.34%	8.17%	2.98%	2.69%	2.41%	2.15%	=Intrn/D(t-1)
Costo deuda promedio	kdp	2.81%	2.56%	2.33%	5.26%	5.58%	2.83%	2.55%	2.28%	=Avg(kdvt, kdvt-1)
Costo deuda DI	$kdp(1-T_x)$	1.67%	1.63%	1.42%	3.12%	3.31%	1.68%	1.51%	1.35%	=kdp(1-Tx)
Costo del capital	kc Mercado	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%	
WACC	kwacc (mercado)	6.83%	6.82%	6.74%	7.39%	7.46%	6.84%	6.78%	6.72%	=ke*%P+kdp(1-Tx)*%D

Fuente: Los autores

Finalmente se saca un promedio de las tasas de descuento encontradas y se descuentan los flujos de caja a dicha tasa, trayéndolos a valor presente (2012).

**Tabla 7. Valor del patrimonio**

<b>Flujo de Caja Libre de la empresa</b>	<b>FCF del Pt</b>
<b>Gradiente Crecimiento</b>	10.48%
<b>Tasa de Descuento</b>	6.95%
<b>VNA</b>	21.14
<b>Por acc</b>	440.5

Fuente: Los Autores.

Como se puede observar el valor de la acción se encuentra subvalorada pues el precio por acción actual es 58.41 dólares por acción y según la valoración económica realizada el valor intrínseco de la acción es 440.5 dólares por acción. Por lo que la recomendación sería la compra.

**3.1.2 valoración relativa.** Para encontrar el valor de TFM según referentes del mercado, se inició por encontrar firmas comparables con TFM de acuerdo a características como el sector, la industria, la región o geografía, tamaño o capitalización (market cap), el potencial de flujo de caja, crecimiento, y riesgo.

Las siguientes tablas exponen los valores dados para cada una de las características tanto para TFM como para sus pares.

**Figura 10. Capitalización de mercado**

PEERS FOR TFM.O					
RIC	Company Name	Market Cap (USD,Millions)	Enterprise Value (USD,Millions)	Economic Sector	Industry Group
<b>TFM.O</b>	Fresh Market Inc.	2,862	2,921	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug Retailing
WFM.OQ	Whole Foods Market Inc	16,910	15,481	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug Retailing
KR.N	Kroger Co	13,031	20,838	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug Retailing
SWY.N	Safeway Inc	3,977	10,169	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug Retailing
HTSL.N	Harris Teeter Supermarkets Inc	1,807	1,807	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug Retailing
PUSH.PK	Publix Super Markets Inc	12,078	11,426	Consumer Non-Cyclicals	Food & Drug Retailing

Fuente: Thomson Reuters.

**Figura 11. Potencial de flujo de caja y payout ratio**

RIC	Trailing P/E LTM	Forward P/E NTM	Price/Sales NTM	EV/EBITDA NTM	Price/Cash Flow NTM	Price/Book NTM	Dividend Yield Latest
<b>TFM.O</b>	<b>45.6</b>	<b>36.0</b>	<b>1.9</b>	<b>15.8</b>	<b>20.7</b>	<b>10.8</b>	<b>0.0%</b>
<input type="checkbox"/> Peer Median	14.6	13.3	0.4	6.0	6.7	2.6	2.3%
<input checked="" type="checkbox"/> WFM.OQ	35.2	30.4	1.2	12.5	18.5	4.1	0.9%
<input checked="" type="checkbox"/> KR.N	10.6	9.5	0.1	4.8	4.0	2.9	2.4%
<input checked="" type="checkbox"/> SWY.N	8.3	7.8	0.1	3.9	2.5	1.3	4.3%
<input checked="" type="checkbox"/> WMT.N	15.0	13.7	0.5	7.5	8.8	3.0	2.2%
<input checked="" type="checkbox"/> TGT.N	14.2	12.8	0.5	7.2	6.9	2.4	2.3%
<input checked="" type="checkbox"/> HTSI.N	15.5	13.8	0.4	4.8	6.5	1.6	1.5%
<input checked="" type="checkbox"/> PUSH.PK	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.9%

Fuente: Thomson Reuters.

**Figura 12. Crecimiento (ROE)**

RIC	ROE LTM	ROA LTM	Gross Margin LTM	Operating Margin LTM	Operating Margin 5 Yr Avg	Pretax Margin LTM	Net Margin LTM
<b>TFM.O</b>	<b>46.3%</b>	<b>18.8%</b>	N/A	<b>7.9%</b>	4.8%	<b>7.8%</b>	<b>4.9%</b>
<input type="checkbox"/> Peer Median	14.3%	6.3%	20.6%	5.9%	4.8%	5.5%	3.7%
<input checked="" type="checkbox"/> WFM.OQ	13.7%	9.7%	N/A	6.4%	4.8%	6.4%	4.0%
<input checked="" type="checkbox"/> KR.N	13.4%	2.6%	20.6%	1.4%	2.4%	0.9%	0.7%
<input checked="" type="checkbox"/> SWY.N	14.3%	3.6%	N/A	2.4%	2.5%	1.7%	1.2%
<input checked="" type="checkbox"/> WMT.N	23.8%	8.7%	N/A	5.9%	5.9%	5.5%	3.7%
<input checked="" type="checkbox"/> TGT.N	18.9%	6.3%	N/A	6.2%	6.3%	6.2%	4.1%
<input checked="" type="checkbox"/> HTSI.N	10.0%	5.1%	N/A	3.8%	4.2%	3.4%	2.2%
<input checked="" type="checkbox"/> PUSH.PK	18.3%	13.4%	N/A	7.8%	7.1%	8.2%	5.4%

Fuente: Thomson Reuters.

**Figura 13. Riesgo (Debt to Equity)**

RIC	Debt/Equity Latest	Net Debt/EBITDA LTM	Interest Coverage LTM	Current Ratio Latest	Quick Ratio Latest	Inventory Turns Latest	Accts Rec DSO Latest
<b>TFM.O</b>	<b>28.6%</b>	<b>0.3</b>	<b>65.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>23.2</b>	<b>1.3</b>
<input type="checkbox"/> Peer Median	77.7%	2.1	10.4	1.2	0.7	11.5	5.9
<input checked="" type="checkbox"/> WFM.OQ	0.6%	N/A	175.7	2.2	1.8	20.1	5.9
<input checked="" type="checkbox"/> KR.N	214.4%	2.0	3.0	0.8	0.3	15.3	3.9
<input checked="" type="checkbox"/> SWY.N	231.4%	2.8	3.5	1.1	0.3	11.5	5.3
<input checked="" type="checkbox"/> WMT.N	77.7%	1.4	13.0	0.8	0.2	8.4	4.4
<input checked="" type="checkbox"/> TGT.N	116.5%	2.3	6.2	1.2	0.7	5.9	30.1
<input checked="" type="checkbox"/> HTSI.N	20.5%	N/A	10.4	1.4	0.7	10.9	6.9
<input checked="" type="checkbox"/> PUSH.PK	1.6%	N/A	27.2	1.3	0.7	14.6	6.8

Fuente: Thomson Reuters.

Se encuentra que WFM (Whole Foods Market Inc), KR (Kroger CO), y SWY (Safeway Inc), son los competidores que tienen las características más similares a TFM. La estrategia de mercado de cada una de estas empresas es:



Safeway es un detallista que compite a partir del precio de venta, en el tercer y cuarto semestre del 2009 redujo sus precios, lo que lo hace más competitivo, al aumentar la cantidad de las ventas. A pesar de esto no puede bajar los precios al mismo nivel de Walmart o Kroger, por lo que se concentra en las promociones y descuentos. Por otro lado, Safeway se diferencia de los demás detallistas, mejorando la experiencia de compra y ofreciendo productos perecederos de calidad superior. Las tiendas tienen una decoración en tonos tierra, con luz tenue y suelos de costumbre, que otorgan un ambiente cálido, atractivo para los clientes.

Kroger es un detallista de bajo costo y alto volumen, que es capaz de vender a precios relativamente bajos y aun así generar buenos retornos financieros con base en su estructura de costos. Apoyando esto la estrategia de marketing se centra en el cliente y tiene cuatro elementos: personas, productos, experiencia de compra, y los precios.



Aunque el enfoque de Kroger en las personas, productos y experiencia de compra es importante, el precio es el elemento que tiene la mayor importancia en el éxito de la empresa. Su énfasis en ser competitivos con los precios de venta y gracias a las economías de escala, la compañía puede ofrecer precios más bajos sin afectar negativamente a los rendimientos financieros. La empresa busca ofrecer precios que son tan bajos o más bajos que otros supermercados tradicionales, aunque no necesariamente tan bajos como lo que se ofrece por parte de Wal-Mart y Costco. Además, la compañía cita el uso de la gestión de datos y análisis del cliente como una ventaja competitiva en la comprensión de sus necesidades, y que a su vez utiliza para impulsar las ventas.



Whole foods market se dedica a la compra distribución y venta de productos orgánicos y naturales, sin ingredientes artificiales. Ofrecen unos 30.000 productos alimenticios naturales, orgánicos y gourmet y otros productos no alimenticios, entre los cuales se encuentran carnes y aves, pescados y mariscos frescos, productos horneados, quesos finos de calidad, cerveza y vinos, y alimentos orgánicos para mascotas. También se centra en ofrecer excelente servicio al cliente y una experiencia de compra única, trata de crear en la tienda una atmósfera que convierta la compra en una experiencia placentera y divertida. La estrategia de crecimiento de Whole Foods se centra principalmente en la apertura de tiendas nuevas. WFMI también cuenta con una estrategia de marketing que se basa en su mayoría en el voz a voz y los medios de comunicación social que ha tenido mucho éxito en los últimos años, con el crecimiento de Facebook y Twitter.

La estrategia de WFM es muy similar a la de TFM puesto que ambos son minoristas de especialidad orientados a los productos frescos, naturales y de calidad. Además, ambos orientan

su estrategia de crecimiento a la apertura de nuevas tiendas, por lo que este es el principal comparable de TFM.

La tabla expone los múltiplos elegidos y el valor promedio según los pares elegidos para comparar la empresa.

**Tabla 8. Múltiplos**

Múltiplo	WFM	KR	SWY	Promedio
P/E	35,2	10,6	8,3	18,03
EV/EBITDA	12,5	4,8	3,9	7,07
P/BV	4,1	2,9	1,3	2,77
P/S	1,2	0,1	0,1	0,47
EV/S	1,2	0,2	0,2	0,53

Fuente: Los Autores.

La siguiente tabla expone el valor de la variable de acuerdo a los datos de los fundamentales de TFM para los años 2012 a 2017:

**Tabla 9. Variable**

Variable	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Núm. Acciones	48002273.00	48002274.00	48002275.00	48002276.00	48002277.00	48002278.00
EPS (E/Acc)	1.1052816	1.0496230	1.1595818	1.2810599	1.4152641	1.5635275
Ventas	1257336990.37	1389055974.67	1534573877.60	1695336277.84	1872940193.32	2069149946.00
EBITDA	42650145.99	39363283.51	43486992.40	48042702.22	53075669.50	58635891.89
Book value/acc	2.1748383	3.0444752	3.7252666	4.5861065	5.6734810	7.0541683
g EPS	10.48%	10.48%	10.48%	10.48%	10.48%	10.48%

Fuente: Los Autores.

**Tabla 10. Valor por acción**

Múltiplo X Variable	2012	2013	2014	2015	2016	2017
P/E * E/Acc	19.9319	18.9282	20.9111	23.1018	25.5219	28.1956
EV/EBITDA * S/Acc	185.0992	204.4902	225.9127	249.5793	275.7253	304.6104
P/BV * BV	6.0171	8.4230	10.3066	12.6882	15.6966	19.5165
P/S * S/Acc	12.2235	13.5041	14.9188	16.4817	18.2083	20.1158
EV/S * S/Acc	13.9697	15.4332	17.0500	18.8362	20.8095	22.9895
Promedio valor/acc	70.4308	77.8092	85.9605	94.9657	104.9144	115.9052

Fuente: Los Autores.

Como podemos observar el valor de la acción obtenido por la valoración relativa es mayor al valor obtenido por la valoración absoluta. Esto es principalmente porque en la valoración absoluta el crecimiento de los activos es bastante alto, al traer esos valores a valor presente encontramos un valor intrínseco de la acción bastante elevado. En la valoración relativa se tiene en cuenta el comportamiento de la acción en el mercado y hasta el momento este ha sido muy favorable e incluso mucho mejor que el rendimiento de sus pares por lo tanto se engrandece frente a sus pares la valoración de la acción por este método. Mientras que la acción se encuentra en USD \$58 aprox. La valoración relativa nos sitúa en USD \$70.

### 3.2 VALORACIÓN DE TASAS DE CRECIMIENTO, VARIABLES MACRO Y MICRO ECONÓMICAS

Para calcular la tasa de crecimiento o gradiente, se consideraron 5 variables principalmente, a cada una de ellas se asigna un porcentaje cualitativo de la importancia que podría tener sobre el valor de la acción. En la tabla (14) se puede observar el valor correspondiente a la estimación de cada variable y su ponderación. Cabe aclarar que el crecimiento de la compañía, del sector y de la industria se obtuvo de la plataforma Reuters y la estimación del IPC se obtuvo del departamento de estadísticas de Estados Unidos. Y el análisis horizontal se calcula como el porcentaje de crecimiento promedio de las ventas tomando como referencia los resultados del 2010, 2011 y 2012.

**Figura 14. Variables involucradas en el cálculo del gradiente**

VENTAS A 5 AÑOS	Tasa	Peso
Crecimiento Cia	13,46%	30%
Crecimiento Industria	4,72%	10%
Crecimiento Sector	7,99%	20%
IPC Promedio	2,32%	10%
Análisis Horizontal	13,79%	30%

Fuente: Los Autores.

### 3.3 PROYECCIONES

Las proyecciones de los estados financieros de la compañía se realizaron a partir de la información histórica de los años 2010, 2011 y lo corrido del 2012. Con respecto al último año (2012) se contaba con información de los dos primeros trimestres del año fiscal de TFM. Por lo que, se tuvo que proyectar los siguientes dos trimestres.

Es importante resaltar que como se mencionó anteriormente, TFM realizó un cambio en la terminación del año fiscal de la compañía, de diciembre 31 de cada año al último domingo de enero de cada año, comenzando con el año fiscal del 2011 de la compañía, que comenzó el 31 de enero 2011 y termina enero 29 de 2012. Como resultado del cambio, la Compañía contaba con un período de transición de un mes a partir de enero 1, 2011 y finalizaba en enero 30, 2011 (el "Período de Transición"). Como consecuencia de esto el desempeño del año 2010 se tuvo que ajustar para que su terminación estuviera en enero del año siguiente de forma que concordara con los otros dos años. Para ello, se calculó el desempeño de enero de 2010 y a los resultados del año completo a diciembre de 2010, se restó el desempeño de enero de 2010 y se sumó el desempeño en el periodo de transición es decir enero de 2011. De forma que los resultados para el año 2010 van desde febrero de 2010 a enero de 2011.

Para realizar la proyección de los años 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, se comenzó por realizar un análisis horizontal del crecimiento histórico en las ventas el cual se encuentra en promedio en un 13,79%. Y con base en el crecimiento histórico y en las variables macroeconómicas explicadas anteriormente, se calcula el gradiente o tasa de crecimiento "g" para calcular las ventas de los cinco años subsiguientes al 2012. Después se realizó un análisis vertical para hallar cuanto representa cada ítem del estado de resultados del total de ventas. Con base en el análisis vertical se proyectan los ítems del estado de resultados diferentes a las ventas; multiplicando el porcentaje encontrado por las ventas del año correspondiente.

**Figura 15. Estado de resultados proyectado**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Vertical
Period End Date	30-Jan-2011	29-Jan-2012	27-Jan-2013	27-Jan-2014	27-Jan-2015	27-Jan-2016	27-Jan-2017	27-Jan-2018	
Period Length	52 Weeks								
<b>Net Sales</b>	971,12	1.108,00	1.257,34	1.389,06	1.534,57	1.695,34	1.872,94	2.069,15	100 %
Cost of Revenue, Total	653,72	741,20	823,11	924,53	1.021,39	1.128,39	1.246,60	1.377,20	67%
<b>Gross Profit</b>	317,40	366,80	434,23	464,52	513,18	566,95	626,34	691,95	33%
Selling/General/Admin. Expenses, Total	241,63	247,00	300,05	328,92	363,38	401,45	443,50	489,96	24%
Depreciation/Amortization	33,04	36,50	45,06	47,60	52,59	58,10	64,18	70,91	3%
Other Unusual Expense (Income)	0,73	0,40	1,40	1,03	1,14	1,26	1,39	1,54	0%

Total Operating Expense	929,13	1.025,10	1.169,62	1.302,09	1.438,50	1.589,20	1.755,68	1.939,61	94%
<b>Operating Income</b>	41,99	82,90	87,71	86,96	96,08	106,14	117,26	129,54	6%
Interest Expense, Net Non-Operating	(2,30)	(1,90)	(1,50)	(2,44)	(2,70)	(2,98)	(3,29)	(3,64)	0%
Other Non-Operating Income	0,18	-	0,80	0,38	0,42	0,47	0,52	0,57	0%
<b>Net Income Before Taxes</b>	39,88	81,00	87,01	84,90	93,80	103,62	114,48	126,47	6%
Provision for Income Taxes	16,18	29,60	33,96	34,52	38,14	42,13	46,54	51,42	2%
<b>Net Income After Taxes</b>	23,69	51,40	53,06	50,38	55,66	61,49	67,94	75,05	4%
<b>NET INCOME</b>	23,69	51,40	53,06	50,38	55,66	61,49	67,94	75,05	4%
Income Available to Com Excl ExtraOrd	23,69	51,40	53,06	50,38	55,66	61,49	67,94	75,05	4%
Income Available to Com Incl ExtraOrd	23,69	51,40	53,06	50,38	55,66	61,49	67,94	75,05	4%
Basic Weighted Average Shares	92,00	48,00	313,57	179,40	198,19	218,95	241,89	267,23	13%
Basic EPS Excluding Extraordinary Items	0,50	1,07	1,84	1,36	1,51	1,66	1,84	2,03	0%
Basic EPS Including Extraordinary Items	0,50	1,07	1,84	1,36	1,51	1,66	1,84	2,03	0%
Dilution Adjustment		--	-	-	-	-	-	-	
Diluted Net Income	23,69	51,40	88,64	65,42	72,27	79,84	88,21	97,45	5%
Diluted Weighted Average Shares	92,19	48,10	315,80	180,35	199,25	220,12	243,18	268,65	13%
Diluted EPS Excluding ExtraOrd Items	0,50	1,07	1,84	1,36	1,51	1,66	1,84	2,03	0%
Diluted EPS Including ExtraOrd Items	0,50	1,07	1,84	1,36	1,51	1,66	1,84	2,03	0%
Dividends and Capital									0%

Fuente: Los Autores.

**Figura 16. Balance general proyectado**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	% VTAS
Period End Date	30-Jan-2011	29-Jan-2012	27-Jan-2013	27-Jan-2014	27-Jan-2015	27-Jan-2016	27-Jan-2017	27-Jan-2018	
	52 Weeks								
<b>ASSETS</b>									
<b>Cash and Short Term Investments</b>	8	11	12	15	18	22	27	34	0,88 %
<b>Accounts Receivable - Trade, Net</b>	1	5	6	5	7	8	10	12	0,32 %
Accounts Receivable - Trade, Gross	1	5	6	6	7	9	11	13	0,34 %
Provision for Doubtful Accounts	(0)	(0)	(0)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	- 0,02 %
<b>Total Inventory</b>	31	38	35	51	62	76	94	117	3,05 %
<b>Prepaid Expenses</b>	5	6	10	10	12	15	18	23	0,59 %
<b>Other Current Assets, Total</b>	6	4	5	8	10	12	15	18	0,47 %
Deferred Income Tax - Current Asset	6	4	5	8	10	12	15	18	0,47 %
<b>Total Current Assets</b>	52	63	68	88	108	133	164	205	5,32 %
<b>Property/Plant/Equipment, Total - Gross</b>	345	425	500	610	746	919	1.138	1.415	36,7 9%
Buildings - Gross	109	157	171	209	256	315	390	485	12,6 2%
Land/Improvements - Gross	2	6	4	5	7	8	10	13	0,33 %
Machinery/Equipment - Gross	217	249	303	370	453	558	691	860	22,3 2%
Construction in Progress - Gross	17	14	21	25	31	38	47	59	1,52 %
<b>Property/Plant/Equipment, Total - Net</b>	205	257	290	362	443	546	675	840	21,8 3%
<b>Accumulated Depreciation, Total</b>	(139)	(169)	(210)	(248)	(303)	(374)	(463)	(575)	- 14,9 6%
<b>Other Long Term Assets, Total</b>	2	4	15	9	11	14	17	21	0,55 %

<b>Total Assets</b>	259	323	373	459	562	692	857	1.066	
<b>LIABILITIES</b>			-	-	-	-	-	-	
<b>Accounts Payable</b>	25	35	36	46	57	70	86	107	2,79 %
<b>Accrued Expenses</b>	41	46	48	66	80	99	123	152	3,96 %
<b>Total Current Liabilities</b>	66	81	83	112	137	169	209	260	6,75 %
<b>Total Long Term Debt</b>	82	64	30	91	111	137	169	210	5,46 %
Long Term Debt	82	64	30	91	111	137	169	210	5,46 %

Fuente: Los Autores.

**Figura 16. Balance general proyectado**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	% VTAS
Period End Date	30-Jan-2011	29-Jan-2012	27-Jan-2013	27-Jan-2014	27-Jan-2015	27-Jan-2016	27-Jan-2017	27-Jan-2018	
	52 Weeks								
<b>ASSETS</b>									
<b>Cash and Short Term Investments</b>	8	11	12	15	18	22	27	34	0,88 %
<b>Accounts Receivable - Trade, Net</b>	1	5	6	5	7	8	10	12	0,32 %
Accounts Receivable - Trade, Gross	1	5	6	6	7	9	11	13	0,34 %
Provision for Doubtful Accounts	(0)	(0)	(0)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	- 0,02 %
<b>Total Inventory</b>	31	38	35	51	62	76	94	117	3,05 %
<b>Prepaid Expenses</b>	5	6	10	10	12	15	18	23	0,59 %
<b>Other Current Assets, Total</b>	6	4	5	8	10	12	15	18	0,47 %
Deferred Income Tax - Current Asset	6	4	5	8	10	12	15	18	0,47 %
<b>Total Current Assets</b>	52	63	68	88	108	133	164	205	5,32 %

<b>Property/Plant/Equipment, Total - Gross</b>	345	425	500	610	746	919	1.138	1.415	36,7 9%
Buildings - Gross	109	157	171	209	256	315	390	485	12,6 2%
Land/Improvements - Gross	2	6	4	5	7	8	10	13	0,33 %
Machinery/Equipment - Gross	217	249	303	370	453	558	691	860	22,3 2%
Construction in Progress - Gross	17	14	21	25	31	38	47	59	1,52 %
<b>Property/Plant/Equipment, Total - Net</b>	205	257	290	362	443	546	675	840	21,8 3%
<b>Accumulated Depreciation, Total</b>	(139)	(169)	(210)	(248)	(303)	(374)	(463)	(575)	- 14,9 6%
<b>Other Long Term Assets, Total</b>	2	4	15	9	11	14	17	21	0,55 %
<b>Total Assets</b>	259	323	373	459	562	692	857	1.066	
<b>LIABILITIES</b>			-	-	-	-	-	-	
<b>Accounts Payable</b>	25	35	36	46	57	70	86	107	2,79 %
<b>Accrued Expenses</b>	41	46	48	66	80	99	123	152	3,96 %
<b>Total Current Liabilities</b>	66	81	83	112	137	169	209	260	6,75 %
<b>Total Long Term Debt</b>	82	64	30	91	111	137	169	210	5,46 %
Long Term Debt	82	64	30	91	111	137	169	210	5,46 %

Fuente: Los Autores.

El flujo de efectivo se reconstruye con base en los datos del balance y del estado de resultados proyectado. Calculando los cambios que involucren efectivo.

**Tabla 11. Flujo de efectivo proyectado**

FLUJO DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>De las Operaciones</b>								
Utilidades después de impuestos	23,69	51,40	53,06	50,38	55,66	61,49	67,94	75,05
<b>Ajustes de Flujos contables</b>								
Cambio Dep. & Amort.	139,40	29,10	41,01	38,35	55,62	70,32	88,83	112,79
<b>Incrementos en capital de trabajo</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Cambio CxC	(1,30)	(3,20)	(1,45)	0,56	(1,21)	(1,53)	(1,93)	(2,45)
cambio gastos pagados X anticipado	(5,30)	(0,30)	(4,15)	0,01	(2,19)	(2,76)	(3,49)	(4,43)
Cambio en Inventarios	(31,10)	(6,70)	3,05	(15,81)	(11,35)	(14,35)	(18,12)	(23,01)
cambio en otros activos	(6,10)	1,70	(1,01)	(2,43)	(1,76)	(2,23)	(2,81)	(3,57)
<b>Pasivo Corriente</b>								
cambio en CxP	25,40	9,40	0,84	10,54	10,36	13,10	16,55	21,02
cambio Accrued Expenses	41,00	5,40	1,24	18,04	14,74	18,64	23,54	29,89
<b>=Total Operaciones</b>	<b>185,69</b>	<b>86,80</b>	<b>92,59</b>	<b>99,64</b>	<b>119,88</b>	<b>142,69</b>	<b>170,50</b>	<b>205,29</b>
<b>De las Inversiones</b>								
cambio en Activos Fijos Brutos	(344,60)	(80,70)	(74,27)	(110,11)	(136,80)	(172,98)	(218,50)	(277,44)
cambio Otros Activos LP e inversiones a Lp	(2,00)	(1,50)	(11,83)	6,26	(2,03)	(2,57)	(3,25)	(4,13)
<b>=Total Inversiones</b>	<b>(346,60)</b>	<b>(82,20)</b>	<b>(86,09)</b>	<b>(103,85)</b>	<b>(138,84)</b>	<b>(175,55)</b>	<b>(221,75)</b>	<b>(281,57)</b>

Fuente: Los Autores.

<b>De la Financiación</b>								
<b>Pasivos</b>								
cambio Deuda de Largo Plazo	81,90	(17,90)	(34,11)	60,67	20,32	25,69	32,46	41,21
+ Variación Impuestos Diferidos	23,30	7,80	(1,97)	11,38	9,09	11,50	14,52	18,44
+ Variación Otros Pasivos	15,20	5,10	14,57	(2,03)	7,37	9,32	11,77	14,94
cambio Acciones Comunes	0,50	-	-	-	-	-	-	-
+ variación Pago Adicional Capital	95,90	2,70	5,30	41,74	32,68	41,32	52,20	66,28
Otros	(0,70)	0,70	-	-	-	-	-	-
+ Variación Utilidades Retenidas (Dividendos)	(47,29)	0,00	10,27	(104,44)	(47,23)	(50,84)	(54,47)	(57,96)
<b>Efectivo Financiación</b>	<b>168,81</b>	<b>(1,60)</b>	<b>(5,94)</b>	<b>7,33</b>	<b>22,23</b>	<b>36,99</b>	<b>56,47</b>	<b>82,91</b>

Fuente: Los Autores.

## 3.4 RAZONES FINANCIERAS

<b>Razones de liquidez</b>	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Razón corriente	0,81167	0,78754 8971	0,78754 8971	0,78754 8971	0,78754 8971	0,78754 8971
Razón rápida	11,81	14,6141	17,8825	22,0152	27,2355	33,8640
Razón de efectivo	0,14095	0,13021	0,13021	0,13021	0,13021	0,13021
Rotación de cuentas por cobrar	240,72	245,21	256,32	230,52	206,21	183,56
Promedio de días de recuperación de cartera	1,52	1,49	1,42	1,58	1,77	1,99
Rotación del Inventario	22,69	21,67	18,16	16,33	14,61	13,01
Promedio de días de rotación de inventario	16,09	16,84	20,10	22,35	24,98	28,06
Rotación cuentas por pagar	23,37	22,60	19,89	17,88	16,00	14,24
Promedios de días de cuentas por pagar	15,62	16,15	18,36	20,41	22,82	25,63
Ciclo de conversión de efectivo	1,98	2,18	3,16	3,52	3,93	4,42

<b>Razones de eficiencia operativa</b>						
	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Rotación de activos totales	3,61	3,34	3,01	2,70	2,42	2,15
Rotación activos fijos netos	4,60	4,26	3,81	3,43	3,07	2,73
Rotación patrimonio	7,80	7,34	7,53	6,77	6,06	5,39
<b>Razones de utilidad operativa</b>						
	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Margen de utilidad bruta	67,32%	66,90%	65,46%	66,56%	66,56%	66,56%
Margen de utilidad operativa (EBIT)	6,98%	6,26%	6,26%	6,26%	6,26%	6,26%
Margen de utilidad neta	4,22%	3,63%	3,63%	3,63%	3,63%	3,63%
Retorno en total capital (ROIC)	24,20%	19,30%	17,41%	15,62%	13,94%	12,38%
Retorno en patrimonio total / Retorno a los accionistas ordinario (ROE)	32,91%	26,61%	27,32%	24,57%	21,98%	19,56%

Por la naturaleza del negocio de TFM donde se supone que sus ventas se cancelan en su gran mayoría de contado, los días para recuperar cartera son muchos menores que los días que tarda TFM en liquidar las CXP a sus proveedores, sin embargo el tiempo que toma para liquidar sus cuentas por pagar es bajo pues la mayoría de los pares pagan a 60 o 90 días. El ciclo de conversión de efectivo confirma la conclusión anterior, su valor indica que el nivel de rotación del inventario es alto (dado la naturaleza de sus productos: perecederos) y las cuentas por cobrar se están pagando rápidamente. Esto se resume en mayor liquidez para TFM. En cuanto a las razones de eficiencia operativa se observa una reducción para los últimos años de proyección en la rotación de activos totales y fijos, pues en estos últimos años la inversión neta en capital operativo es mayor.

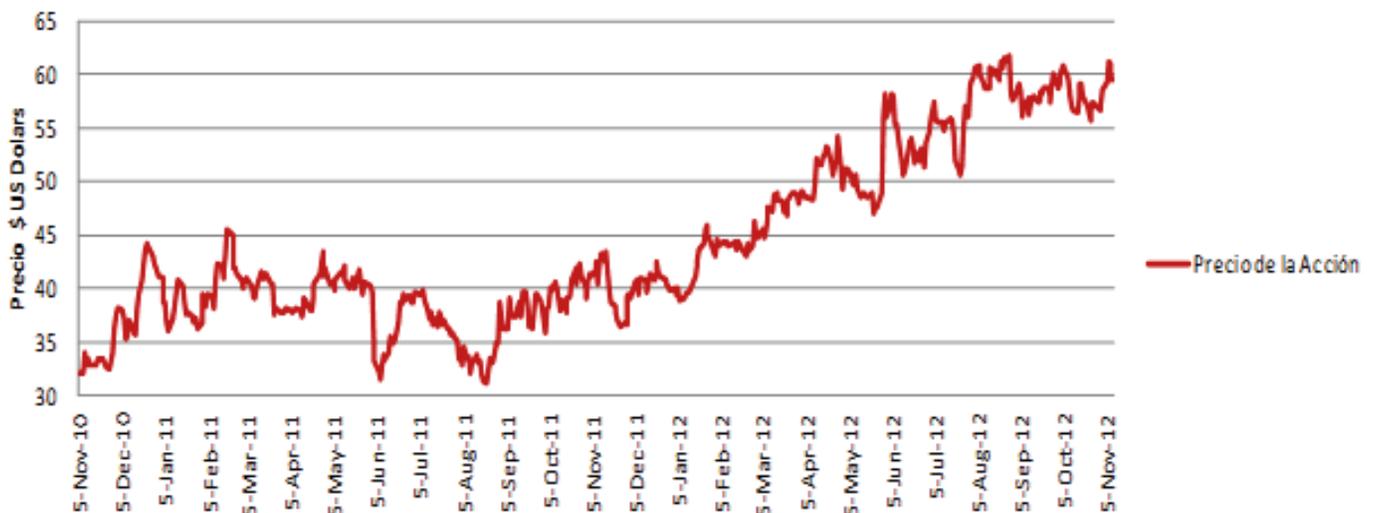
## 4. ANÁLISIS TÉCNICO

### 4.1 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL PRECIO EN EL TIEMPO/ CICLOS ECONÓMICOS

En la figura 6 se muestra el desempeño de la acción desde que TFM Inc hizo su oferta pública inicial al 5 de noviembre del 2010.

### 3.4 RAZONES FINANCIERAS

**Desempeño de la Acción - The Fresh Market**



Fuente: Los Autores.

Desde que entró en la bolsa el 5 de noviembre del 2010, la acción ha alcanzado casi el doble de su precio inicial. Salió al mercado a USD \$35 y hasta el momento se encuentra rondando los USD \$60. En los dos meses que estuvo en bolsa en el 2010, el precio de la acción llegó a estar casi en USD \$45 pero en las últimas semanas bajo hasta los USD \$41.

El comportamiento del precio de la acción en el 2011 tuvo altibajos pero estuvo marcado por una estabilidad generalizada, pues abrió el 2011 con USD \$41.74 y cerró con USD \$40. Aunque la economía se encontraba en recuperación lenta en el pasado año, la empresa mostraba crecimientos en sus estados financieros, unos márgenes brutos de alrededor del 33%, muy alto para cadenas de supermercados, y las promesas de aperturas de 10 o 14 tiendas en el año alrededor del país.

Una fecha en la cual el precio de la acción llama la atención es el 7 de junio del 2011, cuando días atrás la acción superaba los USD \$40 y cayó hasta los USD \$31. Días antes la empresa anunciaba sus ganancias trimestrales y sus altos márgenes, lo cual no explica la caída que tuvo el precio de la acción. Aparentemente la caída de la acción fue debido a los grandes volúmenes de venta que tuvo en ese periodo la acción, debido a que el precio se encontraba alto, los dueños de las acciones empezaron a vender para ganar en el corto plazo algo de dinero. El resultado fue una caída de casi el 18% del precio de la acción, lo cual no fue preocupante debido a las proyecciones de crecimiento que tenía la empresa, los accionistas recompraron las acciones cuando llegaron al punto de USD \$31 y le devolvieron su precio de USD \$40 en el siguiente mes.

En agosto del 2011 la acción volvió a tocar el punto de resistencia de USD \$31. Esto se debió a la situación macroeconómica por la cual pasaba en ese momento el país, los reportes económicos del país indicaban un des aceleramiento de la economía y para una empresa con planes de crecimiento agresivos como esta, eso implica un traspie en su recorrido. Después, en menos de 8 días la confianza retomó a la mente de los compradores y la acción volvió a su nivel de USD \$38.

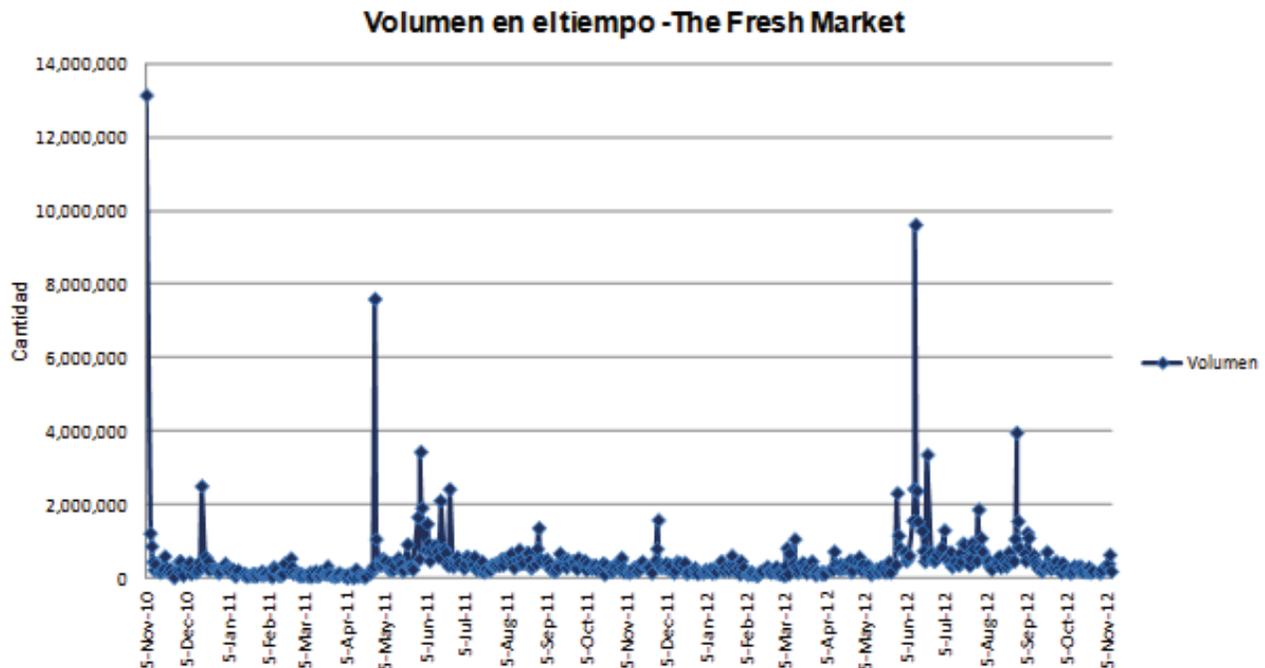
En el 2012 el precio de la acción supero los USD \$43.50 que no terminaba de superar por completo el año pasado. Todo el 2012 ha estado marcado por una tendencia alcista debido a los reportes de ganancias de la empresa y a sus proyecciones de crecimiento en los próximos años. Han tenido bajas a lo largo del año pero que en realidad se han debido al deseo de ganar en corto de los accionistas pues cuando ha bajado un 10% la acción la recuperación es casi inmediata (en menos de 8 días recuperan USD \$10 o el 20% del precio de la acción). Esto último se debe a la solidez que representa la compañía, los accionistas tienen confianza en la acción y es por esto que cuando la acción esta a bajo precio el mercado responde y compra.

## 4.2 ESTUDIO DEL VOLUMEN EN EL TIEMPO

Fuente: Los Autores.

## 4.2 ESTUDIO DEL VOLUMEN EN EL TIEMPO

Figura 18. Volumen en el Tiempo Acción The Fresh Market Inc.



Fuente: Calculos Propios, información Yahoo Finance

La empresa salió a la bolsa y en la emisión inicial se registraron 13,142,900 transacciones. El promedio actual de volumen mensual de los últimos tres meses es de 465,776. La acción ha tenido grandes volúmenes tranzados cuando los “insiders” han vendido millones de sus acciones y luego las han recuperado. Cuando la acción esta a bajo precio se tranzan en promedio alrededor de 400,000 transacciones y luego cuando ya la acción se sitúa en un precio más superior es porque hubo volúmenes de alrededor del millón o millón y medio de transacciones. El 13 de junio del 2012 hubo una venta secundaria de 10 millones de acciones a un precio de USD \$50.51 por acción, mientras que la acción rondaba los USD \$58.

En general, se ve que cuando la acción llega a precio relativamente bajo los volúmenes de transacciones se incrementan rápidamente y es por esto que la acción recupera su valor rápidamente, el mercado responde y compra rápido la acción.

#### 4.3 TENDENCIAS RECIENTES E HISTÓRICAS.

Desde que salió la acción al mercado podemos ver una clara tendencia al alza. Esto es debido a las proyecciones de crecimiento y expansión que tiene la empresa. Todo el mes de junio y julio de 2012 estuvo oscilando entre los 50 y 60 dolares, tuvo una caída por una venta secundaria de casi 10 millones de acciones y esto hizo que el precio de la acción se viniera abajo un tiempo pero se recupero en muy poco tiempo como era de esperarse. La especulación hizo que esos dos meses fueran de grandes oscilaciones pero creemos que desde agosto para aca la acción se ha comportado estable y ha estado con una leve tendencia al alza, entre los \$55 y \$60 USD. A largo plazo se espera que el precio de la acción siga subiendo, pero en el momento la acción se encuentra estable.

#### 4.4 IDENTIFICACIÓN DE PRECIOS SOPORTE Y RESISTENCIA.

Al analizar el comportamiento del precio de la acción a través del tiempo, vemos que cuando la acción salió al mercado a finales del año 2010 fue difícil superar la resistencia de los USD \$38, pero a finales del año se logró y se llego a los USD \$44. El inicio del año 2011 tuvo problemas para mantener ese precio ya que siempre caía hasta un precio soporte de alrededor de USD \$35. Los primeros meses del 2011 siempre mantuvo ese precio como soporte, siempre que empezaba a acercarse a los USD \$35 el precio de la acción subía. Como resistencia tuvo siempre los USD \$45 que solo pudo superar 1 vez en febrero pero bajó de nuevo en cuestión de días. Después de la primera mitad del año, la acción tuvo como precio de soporte los USD \$31 pues este precio fue alcanzado en dos ocasiones y en cuestión de días recupero su precio promedio de USD \$40 - \$42.

No fue sino hasta finales de enero de 2012 que la acción pudo superar los USD \$45, los perdió durante todo febrero pero en lo que va del año la acción nunca más volvió a bajar de USD \$45, inclusive no bajo mas de USD \$47 en principios del año que llego a ese precio.

Hasta el momento la acción tiene un precio de resistencia histórico de USD \$62 que no ha podido sobrepasar nunca, cuando se acerca a esa barrera vuelve y cae hasta los USD \$56 (en los últimos 4 meses).

#### Figura 18. Volumen en el Tiempo Acción The Fresh Market Inc.

Fuente: Calculos Propios, información Yahoo Finance

## TABLA – ANALISIS TECNICO BANDAS DE BOLLINGER

Noviembre 5 de 2010 a Noviembre 14 de 2012



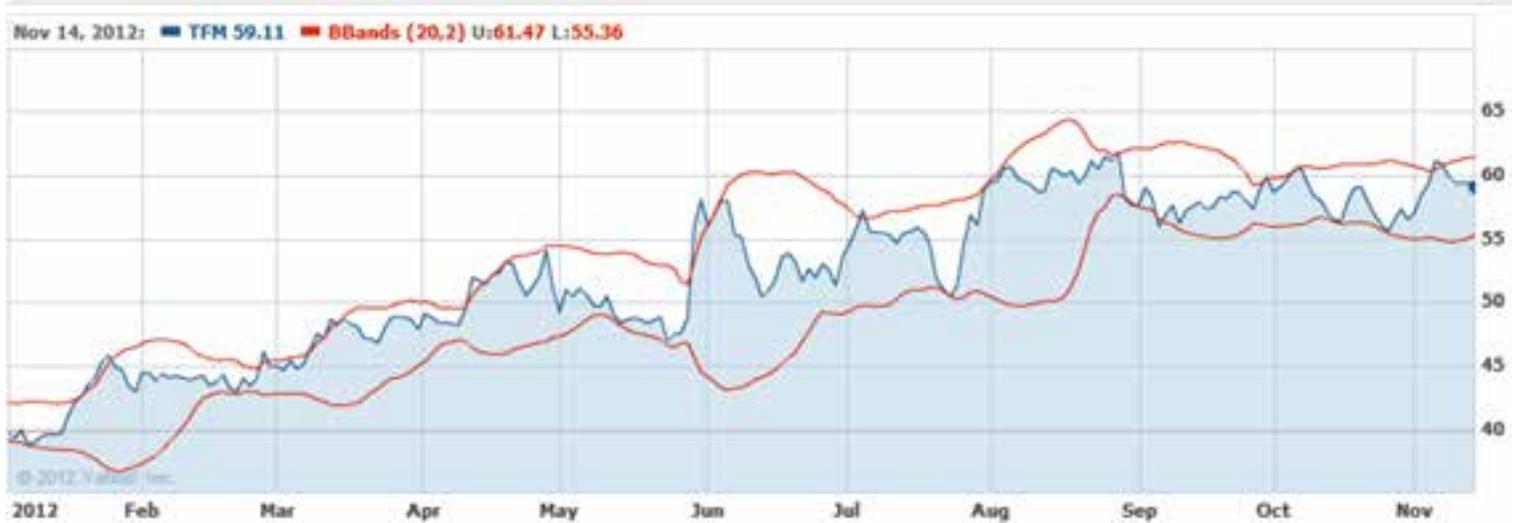
Fuente: Yahoo Finance (echarts, TFM)

Si nos apoyamos en un análisis de bandas de Bollinger a lo largo de la vida en bolsa de la acción, con base en un promedio móvil de 20 días, notamos una clara tendencia alcista sobre todo en lo que va corrido del último año.

Si analizamos más en detalle esas bandas de Bollinger tomando solo el último año, es más clara la tendencia al alza que ha tenido durante este año, claro que con una pequeña estabilización en los últimos 2 meses.

## TABLA – ANALISIS TECNICO BANDAS DE BOLLINGER

Enero 1 2012 a Noviembre 14 de 2012



Fuente: Yahoo Finance (echarts, TFM)

### 4.5 ANÁLISIS DE LOS PROMEDIOS MÓVILES E INDICADORES DEL PRECIO.

Para analizar los momentos en los que ha sido buena oportunidad comprar o vender nos podemos referir al análisis de MACD, con promedios móviles de 24 y 12 días, como se muestra en la siguiente tabla.

## TABLA – ANALISIS TECNICO MACD (24,12)

Enero 1 2012 a Noviembre 14 de 2012



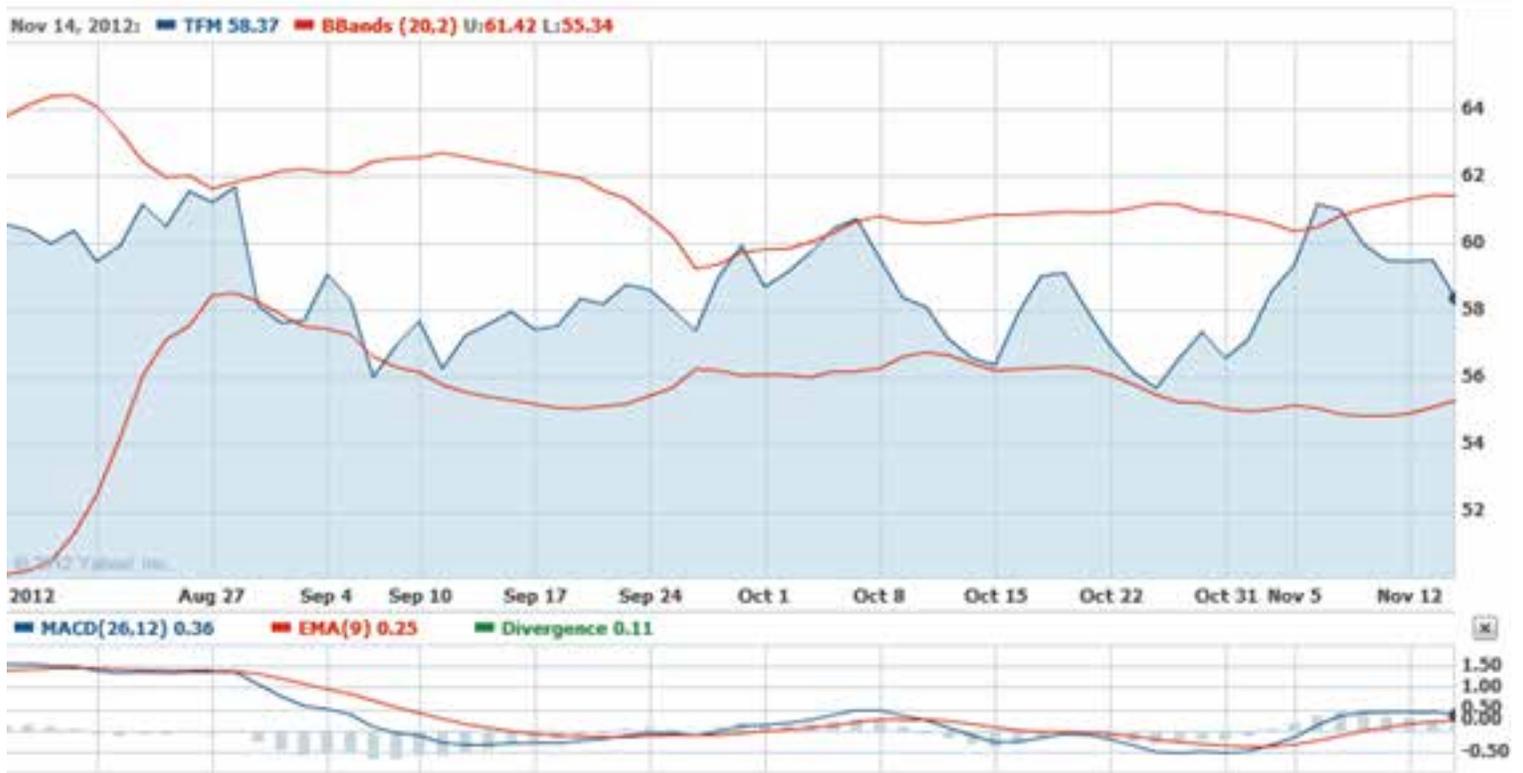
Fuente: Yahoo Finance (echarts, TFM)

Aquí por ejemplo podemos apreciar que a finales de mayo de 2012 hubo una oportunidad de compra debido a que la acción se mostraba sobrevendida por lo tanto se esperaba una recuperación del precio de la acción. Vemos como el MACD estaba por debajo de 0 y corta la señal verde justo en el momento donde va a iniciar a subir de precio la acción.

Uniando las dos herramientas de análisis (bandas de Bollinger y el MACD) y solo mostrando el comportamiento de la acción en los últimos 3 meses, podemos notar que la acción se encuentra en este momento tal vez un poco sobrecomprada y no es buen momento para comprarla pues se espera que el precio caiga aunque sea un poco más antes de subir. Quizás inclusive haya sido buena idea vender hace unos días o tal vez vender en este momento para recomprar en algunos días, debido a que la línea azul, el MACD, se encuentra por encima a la roja y debemos anticiparnos al cruce de estas para vender.

## TABLA – ANALISIS TECNICO MACD , BANDAS DE BOLLINGER(24,12)

Enero 1 2012 a Noviembre 14 de 2012



Fuente: Yahoo Finance (echarts, TFM)

## 5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Al analizar el comportamiento de la acción bajo la perspectiva del análisis técnico notamos que la recomendación más evidente en el largo plazo es comprar o mantener debido a que la acción se encuentra con tendencia al alza y las proyecciones de crecimiento agresivo de la compañía soportan esa tendencia. En el corto plazo podemos establecer que la acción se encuentra en un estado estable y tal vez pueda bajar un poco antes de empezar a subir nuevamente; pero en definitiva esta acción recuperara cualquier bajón que pueda sufrir.

Cuando nos apoyamos en la valoración relativa que se hizo en este análisis vemos que la acción se comporta igual o mejor que sus pares y según esto el precio de la acción seguirá subiendo a través del tiempo. Aprovechando el crecimiento de la industria y del sector la acción seguirá creciendo.

Al analizar la valoración absoluta vemos que la inversión en capital neto operativo en los últimos dos años proyectados (2016 y 2017) es bastante significativa lo que hace que los flujos de caja para esos últimos años sean negativos. La deuda emitida para apalancar la estrategia de crecimiento se mantiene a un costo bajo por lo que la tasa de descuento también es baja y como resultado de esto, el valor intrínseco de la acción es bastante elevado, incluso mayor que el valor obtenido en la valoración relativa. Esto es una clara señal de que hay que comprar la acción o mantenerla debido a que hasta el momento se encuentra subvalorada.

Cabe aclarar que según el análisis técnico realizado la acción podría experimentar una muy pequeña caída en el muy corto plazo, seguido de una buena recuperación, como ha sucedido en el pasado, lo cual sería consistente con la recomendación de comprar la acción, pues es una acción que se encuentra en crecimiento.