

**UEM**

Diciembre 2010

## **GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTE, S.A. DE C.V.**

### *Cobertura inicial: La ruta a la expansión*

- Aumento de rentabilidad mediante eficiencias operativas y reducción de costos: racionalización de rutas
- Incremento en ventas del segmento de pasajeros a través de la expansión en Estados Unidos y el aumento en las tarifas
- Expansión en el segmento de personal por medio del nuevo servicio “Expreso Escolar”
- Introducción de productos adicionales para los pasajeros
- Valor económico de la empresa al 2010: \$5,580,286 miles de pesos

<b>Valuación</b>	2009 A	2010 E	2011 E
UPA	\$ (41.43)	\$ 6.55	\$ 29.05
EBITDA/Acción	\$ 63.57	\$93.23	\$ 121.10
Valor en libros/Acción	\$ 85.29	\$90.12	\$ 119.17

### **Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** *Av. Bernardo Reyes No. 3810 Norte, Col. Popular, C.P. 64290, Monterrey, N.L., México*

**Industria:** *Autotransporte*

**Subsector:** *Autotransporte de pasajeros*

**Descripción:** *Empresa privada en la industria de autotransporte con cobertura en doce estados de la República Mexicana y siete de Estados Unidos.*

**Productos y servicios clave:** *Transporte federal e internacional de pasajeros, transporte de personal y estudiantil, paquetería y mensajería, y renta de unidades para viajes especiales y turísticos.*

**Página de internet:** [www.gruposenda.com](http://www.gruposenda.com)

#### **Analistas:**

Otto Arrambide Santos  
Edith Balboa Infante  
Ada García Rodríguez  
Rocío Martínez Gutiérrez  
Roberto Mendoza Elizondo

#### **Director de Investigación:**

Miguel Calzada Mezura

#### **Asesora:**

Sara González Martínez

Los REPORTES BURKENROAD para Latinoamérica son elaborados solamente como parte de un programa académico en la Universidad de Monterrey. Los reportes no implican consejos de inversión y no deberá basarse en ellos al tomar una decisión de inversión. Es recomendable consultar a un inversionista profesional y/o llevar a cabo una investigación primaria propia respecto a una inversión potencial.

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

### Historia, ubicaciones e instalaciones

Grupo Senda Autotransporte, S.A. de C.V. se fundó en 1930 por Protasio Rodríguez Cuellar en la ciudad de Linares, Nuevo León. Actualmente cotiza en el mercado de deuda en la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Sus instalaciones corporativas se encuentran ubicadas en Av. Bernardo Reyes No. 3810 Norte, Colonia Popular, C.P. 64290, Monterrey, N.L., México.

La empresa presta servicios de transporte de pasajeros, personal y estudiantil; transportación turística, y, adicionalmente, servicios de paquetería y mensajería.

En el año 2002, Estados Unidos permitió la entrada de empresas extranjeras de servicios de autotransporte, lo cual facilitó la expansión de Grupo Senda al mercado estadounidense.

Entre 2003 y 2009 se realizaron adquisiciones que lograron incrementar la participación de mercado del Grupo dentro de la industria. La tabla 1 muestra a detalle las inversiones de la empresa.

**Tabla 1**

*Adquisiciones de Grupo Senda 2003-2009*

Empresa	Fecha	Precio de Compra (\$US)	Precio de Compra (\$Ps)	Porcentaje de Participación
Autobuses Coahuilenses, S.A. de C.V.	2009	N.D. <sup>a</sup>	N.D. <sup>a</sup>	100.0%
Turimex del Norte, S.A. de C.V.	Enero 2006	7.0	76.1	98.0%
Turimex, LLC	Enero 2006	2.4	26.2	94.6%
Desarrollo de Transporte Monterrey, S.A. de C.V.	Enero 2006	0.0183	0.2	96.7%
Transportes del Norte, S.A. de C.V.	Octubre 2004	149.5	1,691.5	97.7%
Traslados Méndez, S.A. de C.V.	Junio 2004	0.5	5.7	97.6%
Transportes Rodríguez, S.A. de C.V.	Febrero 2004	2.2	25.0	97.6%
Rutas de Saltillo, S.A. de C.V.	Mayo 2003	4.2	45.0	97.6%

Nota: Cifras en millones

<sup>a</sup>No disponible: Grupo Senda intercambia su participación del 30 % en Autobuses del Noreste por el restante 49% de Autobuses Coahuilenses, obteniendo así el control total de la última.

Fuente: Grupo Senda. (2010)

Actualmente, la empresa transporta más de 57 millones de pasajeros al año mediante una flota de 2,461 autobuses. Además, cuenta con más de 135 oficinas de ventas en los Estados en los que tiene presencia en México y Estados Unidos.

La cobertura geográfica de Grupo Senda en México y Estados

Unidos se muestra en la tabla 2.

**Tabla 2**  
*Cobertura en México y Estados Unidos*

Estado	México Principales ciudades	Estado	Estados Unidos Principales ciudades
Aguascalientes	Aguascalientes	Carolina del Norte	Charlotte, Greensboro y Raleigh
Distrito Federal	Cd. de México	Carolina del Sur	Greenville
Zacatecas	Zacatecas, Fresnillo y Río Grande	Alabama	Mobile y Montgomery
Querétaro	Querétaro	Georgia	Atlanta
Durango	Durango	Texas	Dallas, Houston, San Antonio, Eagle Pass, Waco, Garland, Austin y McAllen
Jalisco	Guadalajara y Ciudad de los Lagos	Tennessee	Memphis
Coahuila	Monclova, Saltillo, Torreón, Piedras Negras, Ciudad Acuña, Nueva Rosita, Sabinas, Muzquiz, Nava y Cuatro Ciénegas	Illinois	Chicago
Nuevo León	Monterrey, Linares, Montemorelos, Bustamante y China		
San Luis Potosí	San Luis Potosí, Matehuala, Real de Catorce, Ciudad Valles y Río Verde		
Tamaulipas	Nuevo Laredo, Reynosa, Matamoros, Ciudad Victoria, Ciudad Mante y Tampico		
Chihuahua	Chihuahua, Ciudad Juárez, Delicias, Jiménez y Parral		
Sinaloa	Mazatlán		

Fuente: Grupo Senda. (2010)

La tabla 3 presenta la distribución de las ventas anuales para el Grupo en los territorios en los que opera.

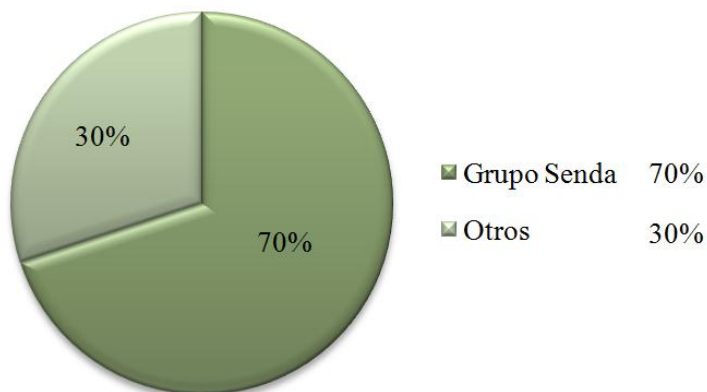
**Tabla 3**  
*Porcentaje de ventas por territorio*

Territorio	Pasajeros	Personal	Total
República Mexicana	66.3%	19.3%	85.6%
E.U.A.	14.4%	0.0%	14.4%
<i>Total</i>	<i>80.7%</i>	<i>19.3%</i>	<i>100.0%</i>

Nota: Cifras al 30 de septiembre de 2010

Fuente: Grupo Senda. (2010)

Grupo Senda cuenta con una importante presencia en el noreste de México, lo cual se observa en la figura 1.



**Figura 1.** Participación de mercado en la zona noreste

Fuente: Grupo Senda. (2010)

### Productos

Grupo Senda tiene operaciones nacionales e internacionales que se dividen en dos segmentos:

- Servicios de transporte de pasajeros nacional e internacional que incluye, a su vez, paquetería y mensajería
- Servicios de transporte de personal y estudiantes

La compañía ofrece servicios exclusivos para sus clientes con la finalidad de diferenciarse de la competencia y mantener la lealtad de sus clientes.

#### *Servicio de transporte de pasajeros*

Es el segmento principal del Grupo debido a que representa el 81% de los ingresos de operación a septiembre 2010. Transportan anualmente 23 millones de pasajeros mediante la operación de más de 250 rutas de autobús en México y Estados Unidos. Las principales marcas del Grupo en este segmento se muestran en la tabla 4.

**Tabla 4**  
*Marcas por línea de autobuses*

Línea de Autobuses	Marcas
Clase Ejecutiva	AVE Senda Ejecutiva Coahuilenses Plus
Clase Premier	Transportes del Norte Premier Turimex Internacional Premier
Primera Clase	Coahuilenses Tamaulipas Sendor Turimex Internacional Transportes del Norte

Fuente: Grupo Senda. (2010)

Para ofrecer el servicio de paquetería y mensajería, la empresa mantiene alianzas con otras compañías de entrega de paquetería, las cuales son Transpaís, Express IBCA y TIPSA. El Grupo es dueño de las marcas Senda Express y USA Express.

#### *Servicio de transporte de personal y estudiantil*

Este segmento proporciona el servicio de transporte principalmente a empresas e instituciones educativas. Cubre las ciudades de Monterrey, Saltillo, Reynosa, Torreón y San Luis Potosí. Grupo Senda cuenta con la marca Servicio Industrial Regiomontano que transporta aproximadamente 34 millones de trabajadores y estudiantes anualmente, mediante una flota de 1,203 unidades.

### **Estrategias**

El objetivo del Grupo es lograr la expansión del número de rutas en Estados Unidos, así como de los mercados en los que opera. Para lograr lo anterior, la empresa ha establecido las siguientes estrategias.

#### *Estrategias en ventas*

- Incremento en las ventas federales
  - Completar la expansión de Turimex (Atlanta, Chicago, Carolina del Norte, y Carolina del Sur)
- Administración de ingresos (Racionalización de rutas)

#### *Estrategias operativas*

- Aumento en la rentabilidad enfocándose en eficiencias operativas y reducciones de costos
  - Disminuir los gastos de operación, así como los gastos generales de fabricación, incrementando la rentabilidad en todas las operaciones

- Crecimiento en el volumen de pasajeros mediante estrategias eficientes en rutas e iniciativas comerciales
  - Aumentar el volumen de operación del transporte de pasajeros, y del transporte de personal y estudiantil, mediante mejoras continuas en el servicio, implementando nuevas estrategias de rutas, y aplicando prácticas de administración de las mismas para incrementar el ingreso por kilómetro

#### *Estrategias corporativas*

- Expansión hacia nuevos mercados
  - Expandir constantemente los servicios de transporte nacional en las principales rutas del centro y bajo de México
- Fortalecer y promover sus marcas, y aumentar la distribución de boletos
- Optimizar la estructura financiera

### **Hechos relevantes**

#### *Nueva línea de servicio*

Grupo Senda introduce en agosto 2010 su nuevo servicio de transporte escolar “Expreso Escolar”. La empresa cuenta con 77 unidades a septiembre 2010, y se tiene planeado aumentar la flota de este servicio en 80 unidades cada año hasta el 2015.

#### *Obtención de línea de crédito*

En el segundo trimestre 2010, mejoró la posición de liquidez de la empresa como consecuencia de la obtención de créditos con la finalidad de refinanciar el pago de los principales para el resto de 2010 y 2011. La empresa obtuvo una línea de crédito de \$150 millones de pesos.

#### *Liquidación de bono*

En marzo 2015 existe la obligación de liquidar el pago principal del bono colocado en 2007 por \$150 millones de dólares en el mercado de deuda.

## ANTECEDENTES DE LA ADMINISTRACIÓN

### Gobierno Corporativo

La empresa cuenta con un Comité de Auditoría integrado por tres miembros independientes: Alberto Santos de Hoyos, Miguel Ángel Gallo y Manuel Sescosse. Adicionalmente, cuenta con un Comité de Prácticas Corporativas compuesto por tres miembros, dos de los cuales son independientes. Los miembros del Comité de Prácticas Corporativas son José Vieira-Lima, Miguel Ángel Gallo y Alberto Rodríguez.

### Cuerpo Directivo

La administración de Grupo Senda cuenta con un Consejo de Administración que consiste de nueve miembros y cuatro consejeros independientes. Adicionalmente existe un cuerpo directivo integrado por 13 miembros. La tabla 5 presenta la estructura corporativa.

**Tabla 5**

*Directores ejecutivos de Grupo Senda*

Nombre	Puesto
Jaime Rodríguez Silva	Presidente del Consejo
Alejandro González Hinojosa	Director General
David Rodríguez Benítez	Vicepresidente
Apolinar de León Ayarzagotia	Director Operaciones
José Manuel Contreras Lomelí	Director Finanzas
Horacio Alcocer Chapa	Director Relación con Inversionistas
Ricardo Carlo Mejía	Director Comercial y Mercadotecnia
Alberto Rodríguez Benítez	Director Planeación Estratégica
Jesús Almaguer Palomares	Director Recursos Humanos
Mauricio González García	Director Tamaulipas y Coahuilenses
Rafael Sampayo Hernández	Director Transportes del Norte
Mario Jesús Casares López	Director Turimex Internacional
Carlos Eduardo Arizpe Ramos	Director Paquetería

Fuente: Grupo Senda. (2010)

### Principales accionistas

Los accionistas de Grupo Senda son Jaime Rodríguez Silva, su esposa María Elena Benítez de Rodríguez, y sus hijos María Elena Rodríguez Benítez, Jaime Protasio Rodríguez Benítez, David Rodríguez Benítez, y Alberto Rodríguez Benítez. La composición accionaria se muestra en la tabla 6.

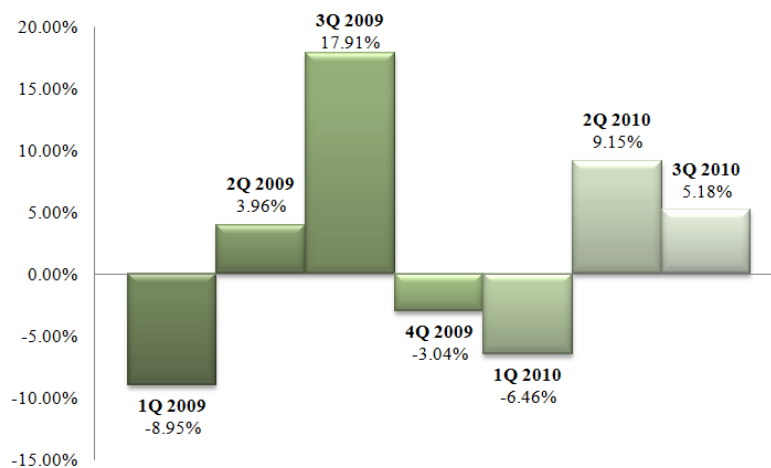
**Tabla 6**  
*Accionistas y porcentaje de participación*

Accionista	Acciones Serie A	Acciones Serie B	Acciones totales	Porcentaje de participación
Jaime Rodríguez Silva	108,400	6,530,423	6,638,823	80.00%
María Elena Benítez de Rodríguez	5,420	326,521	331,941	4.00%
María Elena Rodríguez Benítez	5,420	326,521	331,941	4.00%
Jaime Protasio Rodríguez Benítez	5,420	326,521	331,941	4.00%
David Rodríguez Benítez	5,420	326,521	331,941	4.00%
Alberto Rodríguez Benítez	5,420	326,521	331,941	4.00%
<i>Total</i>	135,500	8,163,028	8,298,528	100.00%

Fuente: Grupo Senda. (2010).

**RESUMEN  
FINANCIERO**

A septiembre 2010, Grupo Senda reportó un incremento en ventas de 5.18% respecto al trimestre anterior. Este crecimiento es debido a un aumento del 5% en el precio de los boletos del segmento de pasajeros, el cual representa el 80.7% de los ingresos totales. La figura 2 muestra el crecimiento de las ventas.

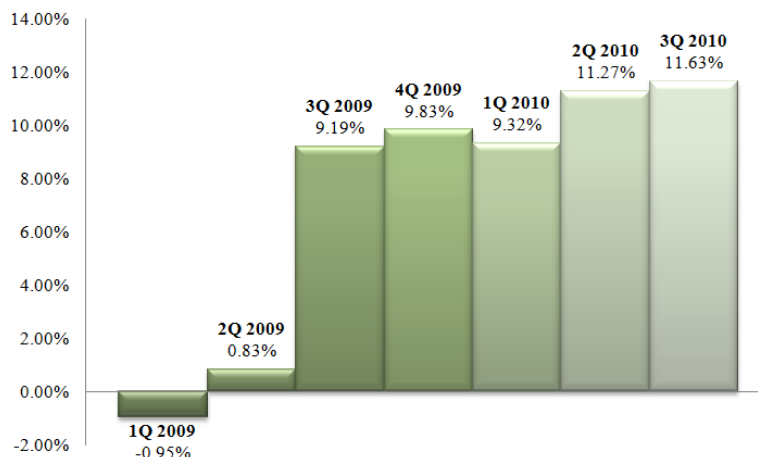


**Figura 2.** Crecimiento ventas respecto trimestre anterior

Fuente: Grupo Senda. (2010)

El margen de operación fue de 11.63%, lo cual representó un crecimiento respecto al trimestre anterior. El comportamiento de los mismos se muestra en la figura 3.





**Figura 3.** Margen de operación

Fuente: Grupo Senda. (2010)

El costo integral de financiamiento tuvo un decremento del 69% respecto al segundo trimestre 2010. El cambio anterior se debió principalmente a la apreciación del peso mexicano ante el dólar estadounidense durante el trimestre. El gasto por interés se mantuvo constante y representó el 10.63% de las ventas para el trimestre terminado en septiembre 2010.

Durante el tercer trimestre del 2010, el Grupo obtuvo una utilidad antes de impuestos de \$30.07 millones de pesos, y una pérdida neta por \$6.13 millones de pesos.

La empresa tuvo un incremento en su propiedad, planta y equipo neto de 3.31% respecto al trimestre anterior. En cuanto a los pasivos, el Grupo concretó el refinanciamiento de la deuda a corto plazo por \$90 millones de pesos.

Por lo anterior, Standard & Poor's revisó la perspectiva de calificación de Senda, confirmando, a septiembre 2010, un panorama estable.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

### Descripción y estructura

La industria de autotransporte en México se divide en cuatro sectores:

- Transporte marítimo
- Transporte ferroviario
- Transporte aéreo
- Transporte carretero

De acuerdo a la Estadística de Bolsillo 2010 de la Secretaría de Comunicaciones y Transporte (SCT), aproximadamente 3,136 millones de boletos fueron comprados en México en el 2009 para viajes interurbanos en barco, tren, avión y autobús.

En la Estadística de Bolsillo 2010 de la SCT se presenta la tabla 7 donde se observa el tamaño de la industria dividido en los cuatro sectores.

**Tabla 7**  
*Movimiento de pasajeros por modo de transporte*

Transporte	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>a</sup>	Porcentaje de participación 2009
Marítimo	11,461	11,985	12,761	12,597	10,994	0.35%
Ferroviario	253	261	288	8,915	28,000	0.89%
Aéreo	42,176	45,406	52,217	53,293	46,971	1.50%
Carretero	2,950,000	3,049,751	3,140,696	3,238,059	3,050,000	97.26%
<i>Total</i>	3,003,890	3,107,403	3,205,964	3,312,864	3,135,965	100.00%

Nota: Cifras en miles de pasajeros

<sup>a</sup>Cifras preliminares al cierre del año

Fuente: Secretaría de Comunicaciones y Transporte. “Estadística de Bolsillo” (2010)

#### *Transporte marítimo*

La transportación marítima posee una participación no significativa en la industria. Según datos de la SCT, en el 2009 este sector representó el 0.35% del total de boletos de la industria.

#### *Transporte ferroviario*

Históricamente la industria ferroviaria en México ha carecido de inversión. La red ferroviaria se utiliza principalmente para el transporte de mercancías. De acuerdo a la SCT, los boletos vendidos para este sector representaron el 0.89% de los boletos totales de la industria en el 2009.

#### *Transporte aéreo*

Este sector, en base a los datos de la SCT, representó el 1.5% del total de boletos vendidos en el 2009.

#### *Transporte carretero*

Domina la industria de autotransporte en México. En el 2009, según datos de la SCT, dicho sector ocupó el 97.26% de los boletos vendidos. La tabla 8 presenta el número de pasajeros transportados por este sector.

**Tabla 8**  
*Pasajeros transportados del sector carretero*

	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>a</sup>
Pasajeros transportados	2,950	3,050	3,141	3,238	3,050

Nota: Cifras en millones de pasajeros

<sup>a</sup>Cifras preliminares al cierre del año

Fuente: Secretaría de Comunicaciones y Transporte. “Estadística de Bolsillo” (2010)

#### *Modelo de negocios*

El modelo de negocios que predomina en la industria de autobuses en México es el dueño-operador, llamado comúnmente hombre-camión. En este modelo, los operadores son dueños independientes de uno o más autobuses. Generalmente controlan acciones de la compañía en proporción al número de unidades de las cuales son dueños. Como resultado, las flotas de camiones y los servicios proporcionados por estas compañías no siempre son estandarizados y optimizados.

Alrededor del 90% de las compañías que operan bajo este modelo hombre-camión carecen de capital y de eficiencias operativas. Se espera que la implementación de regulaciones de seguridad más estrictas obligue la salida de competidores informales y financieramente débiles.

Al igual, existe el modelo de negocios centralizado donde todos los autobuses y servicios proporcionados son estandarizados. Este modelo permite a la empresa ofrecer servicios consistentes y adaptarse a cambios del mercado y a fluctuaciones por estacionalidad.

#### *Impacto de ciclos económicos*

Históricamente el sector de transporte carretero ha mantenido estabilidad a pesar de los ciclos económicos que ha enfrentado el país. En condiciones económicas adversas, la mayoría de las personas prefieren medios de transporte terrestre ya que son alternativas de menor costo.

En tiempos de auge económico, el segmento de la población con los ingresos más bajos es beneficiado con un mayor poder de compra, lo cual propicia el uso del transporte carretero.

*Organismos relacionados con la industria*

La Cámara Nacional del Autotransporte de Pasaje y Turismo (CANAPAT) es un organismo compuesto por las personas físicas y morales dedicadas al autotransporte de pasajeros, turismo o sus servicios auxiliares.

La SCT tiene como misión promover sistemas de comunicaciones y transportes seguros, eficientes y competitivos.

El Instituto Mexicano de Transporte apoya de manera coordinada a la SCT en el desarrollo integral del sector transporte, en sus ámbitos público y privado.

**Drivers del sector**

Según un estudio privado elaborado por el Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Autónoma de Nuevo León, el sector de transporte carretero es sensible a ciertos factores económicos, incluyendo:

- El incremento de la población
- Precio del petróleo. Controlado por el gobierno
- Tasa de dueños de automóviles. Incremento o decremento en el número de automóviles en uso
- Precios de los boletos de autobús. El decremento en el costo de usar automóvil en comparación con el costo del boleto de autobús
- Actividad económica general de México. Un incremento en la actividad industrial puede afectar positivamente al sector de transporte carretero
- Inversión y crecimiento de infraestructura y servicios en ciudades pequeñas
- Migración nacional e internacional
- Estacionalidad
- Desastres naturales

**Rol de la empresa en la industria**

Dentro de la industria del autotransporte, Grupo Senda se concentra en el sector de transporte carretero. Según la SCT, en el 2008 había 70,656 autobuses registrados. A esa fecha la empresa contaba con una flota de 2,511 autobuses, representando un 3.55% del total de autobuses.

Como ventaja en el mercado, Grupo Senda utiliza un modelo de negocios corporativo donde todos sus autobuses y servicios están centralizados, y todo el personal es directamente contratado por la empresa.

### **Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter**

#### *Amenaza de nuevos entrantes*

Una barrera de entrada es el difícil acceso a una terminal debido a la fragmentación del sector y al posicionamiento de los participantes actuales. Otra barrera consiste en la entrada en vigor de nuevas regulaciones gubernamentales. Adicionalmente, los requerimientos de capital, como inversión inicial, representan un monto importante.

Actualmente, la industria se encuentra en una etapa de madurez, limitando la habilidad de la empresa entrante para competir efectivamente entre participantes fuertemente posicionados.

Por lo anterior, se considera que la amenaza de nuevos entrantes para el sector carretero es baja.

#### *Poder de negociación de los proveedores*

Existen amplios proveedores de autobuses como International, Mercedes Benz, Volvo, Dina, IRIZAR, entre otros. Del mismo modo, numerosos distribuidores ofrecen autopartes y refacciones para autobuses. El poder de negociación de éstos es moderado debido a que Grupo Senda puede elegir entre diversas opciones para renovar y/o dar mantenimiento a la flota de autobuses.

Respecto al combustible, uno de los principales insumos de Grupo Senda, el único proveedor es Petróleos Mexicanos (PEMEX). En este caso, el poder de negociación de PEMEX es fuerte ya que dicha empresa ejerce el control del diesel.

#### *Poder de negociación de los compradores*

Existe cierta lealtad de los clientes a las marcas ya consolidadas. Sin embargo, ante un cambio en el precio de los boletos, es posible que el cliente elija los servicios de transporte de otra compañía.

Dado que el volumen de compradores alcanza aproximadamente 3,000 millones, su poder de negociación es fuerte debido a que tienen la opción de elegir entre diversas compañías.

*Amenaza de productos sustitutos*

El producto sustituto más cercano sería el uso propio de automóvil, donde el costo de manejar al destino deseado sea menor que el de adquirir un boleto de autobús.

La transportación por aerolíneas representa un producto sustituto principalmente en viajes de larga distancia.

La amenaza de productos sustitutos se considera como moderada.

*Rivalidad entre los competidores*

Debido a que el sector de transporte carretero se encuentra fragmentado, la rivalidad entre las empresas es alta. Existe un gran número de empresas dedicadas al transporte carretero, tanto de operadores pequeños como de operadores grandes.

**ANÁLISIS DE LA  
COMPETENCIA**

Los principales competidores de Grupo Senda son las compañías de autobuses, los operadores informales, los viajes en automóvil y las aerolíneas de bajo costo, a nivel nacional e internacional.

Las empresas de autobuses representan los competidores más significativos.

**Autobuses***Grupo Estrella Blanca, S.A. de C.V.*

Esta empresa cuenta con una cobertura en 27 Estados de la República Mexicana. Ofrece sus servicios a través de 10 líneas, incluyendo una plus, cinco de primera clase y cuatro económicas.

Además, proporciona servicios de mensajería y paquetería, paquetes turísticos a través de Sendetur, renta de autobuses, entre otros.

*Inversionistas en Autotransporte Mexicanos, S.A. de C.V (IAMSA)*

IAMSA ofrece servicios de transporte de pasajeros por autobús en México. Opera una flota de 9,000 camiones transportando a más de 260 millones de pasajeros por año. La empresa tiene cobertura en más de 20 Estados de la República Mexicana. Está integrado por Grupo Flecha Amarilla y Grupo Toluca; algunas de sus marcas más reconocidas son ETN, Omnibus de México, TAP y PLUS.

*Autobuses de Oriente, S.A. de C.V. (ADO)*

Grupo ADO se concentra en el transporte de pasajeros al Golfo de México y al sureste del país. El grupo está formado por cuatro divisiones: Transporte Foráneo que se dedica al transporte de pasajeros, Autotur que se concentra en el transporte turístico y de grupos especiales para empresas y escuelas, Destinos el cual ofrece paquetes turísticos, y Multipack que proporciona el servicio de paquetería a nivel nacional e internacional.

*Greyhound Lines Inc.*

Greyhound transporta a más de 23 millones de pasajeros al año en Estados Unidos, Canadá y México, a través de una flota de 2,400 autobuses y 2,800 destinos en los mismos. Brinda servicios de paquetería dentro de Estados Unidos y Canadá.

Asimismo mantiene una oficina filial para América Latina con sede en la ciudad de Monterrey, N.L. desde 1958. Greyhound México ha desarrollado una red de más de 100 agentes para dar servicio en la República Mexicana, Centroamérica y Sudamérica.

*Stagecoach Group*

Grupo Stagecoach es una empresa británica que opera en Reino Unido y Norte América. Según el reporte anual 2010, el grupo cuenta con una flota de 13,000 autobuses.

Su división de Norte América tiene una flota de 2,200 autobuses para Estados Unidos y 500 para Canadá. Sus servicios incluyen: transporte interurbano, viajes turísticos, transporte escolar, entre otros. Los ingresos de esta división para el 2010 representaron el 12.4% del ingreso del Grupo.

La tabla 9 muestra los indicadores financieros de empresas internacionales del mismo giro. Sin embargo, National Express Group no compete directamente con Grupo Senda.

**Tabla 9**  
*Indicadores financieros*

Empresa	Margen Utilidad de operación	Margen Utilidad neta	Apalancamiento P/A
Grupo Senda	5.13%	-10.92%	82.78%
National Express Group	5.89%	3.44%	65.45%
Stagecoach Group	10.83%	7.77%	100.00%

Nota: Cifras al 30 de diciembre de 2009

Fuente: Grupo Senda. (2010), National Express. (2010), Stagecoach Group. (2010)

*Otros competidores*

Existen también competidores de operadores de autobuses informales y sin autorización, especialmente en las rutas con origen y destino a Estados Unidos. Debido a la informalidad de estos competidores, quienes no necesariamente cumplen las regulaciones, pueden operar con menores costos de operación.

**Paquetería y mensajería**

Grupo Senda ha aprovechado su capacidad en exceso en las rutas de transporte de pasajeros para desarrollar el negocio de paquetería. Los competidores de este servicio son los siguientes:

- Trans Urge, S.A. de C.V.
- Grupo Afimex, S.A. de C.V.
- Grupo Estrella Blanca, S.A. de C.V.

**Aerolíneas de bajo costo**

En el segmento de transporte de pasajeros, las siguientes aerolíneas regionales de bajo costo se consideran competidores, especialmente para los servicios de primera clase del Grupo:

- Vuala Compañía de Aviación, S.A. de C.V. (Volaris)
- Aeroenlaces Nacionales, S.A. de C.V. (VivaAerobus)
- ABC Aerolíneas, S.A. de C.V. (Interjet)

**ANÁLISIS DE  
RIESGOS**

Grupo Senda Autotransportes es susceptible a riesgos operacionales, financieros y regulatorios.

**Riesgos operativos***Gasto en combustible*

Grupo Senda adquiere el combustible diesel exclusivamente de PEMEX a precios con descuento ya que la empresa utiliza el combustible para uso propio. En caso de que el descuento se dejara de ofrecer, las operaciones del negocio se verían impactadas negativamente.



### *Estacionalidad*

La industria de autotransporte en México fluctúa estacionalmente con alzas en los meses de julio y agosto, el periodo de Pascua, días festivos mexicanos, Navidad y Año Nuevo. En caso de condiciones climáticas adversas, las ventas del Grupo en estos periodos se verían afectadas de forma negativa.

### *Incrementos en costos de seguros*

Debido a que la empresa opera autobuses y otros vehículos, está expuesta a reclamos por lesiones, muertes, o daños a terceros como resultado de algún accidente. La implementación de leyes y regulaciones más estrictas podría imponer una contratación adicional de seguros, lo cual afectaría los resultados del negocio.

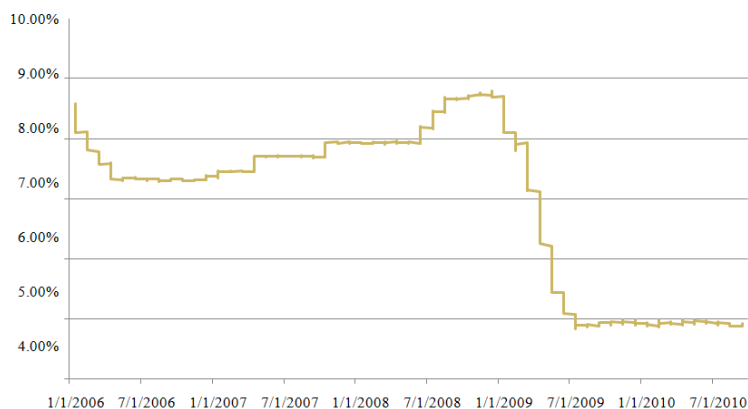
## **Riesgos financieros**

### *Condiciones económicas en México*

Debido a que la mayoría de los activos y las operaciones de Grupo Senda se ubican en México, la empresa podría verse afectada por las condiciones económicas del país.

A finales de 2007, el 28.90% de los pasivos de Grupo Senda estaban negociados en base a la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días. Al 30 de septiembre de 2010, el 22.79% de los pasivos está contratado a TIIE más su prima correspondiente.

El comportamiento de la TIIE se presenta en la figura 4 que se muestra a continuación. De acuerdo con un estudio realizado por Scotiabank en noviembre de 2010, esta tasa permanecerá en estos niveles a finales del año en curso.



**Figura 4.** TIIE a 28 días

Fuente: Banco de México. (2010)

En caso de que la economía mexicana entre en recesión, o que las tasas de inflación e interés aumenten, las condiciones financieras y los resultados de las operaciones podrían verse afectadas.

#### *Condiciones económicas en Estados Unidos*

Las condiciones económicas mexicanas han mostrado una fuerte correlación con las condiciones económicas de Estados Unidos. Por lo tanto, una crisis en Estados Unidos podría afectar fuertemente los resultados de las operaciones americanas y mexicanas.

#### *Apalancamiento de la empresa*

Al 30 de septiembre de 2010, la empresa muestra una deuda con costo de \$2,758,065 miles de pesos, y otros pasivos sin costo por \$735,225 miles de pesos. La tabla 10 presenta algunos indicadores financieros relevantes del Grupo.

**Tabla 10**

#### *Indicadores financieros Grupo Senda*

	3 <sup>er</sup> trimestre 2010	3 <sup>er</sup> trimestre 2009
EBITDA <sup>a</sup>	715,168	445,749
Gasto por interés	392,841	377,305
Razón Deuda/EBITDA	3.86 veces	6.79 veces
Razón Deuda neta/EBITDA	3.56 veces	6.29 veces
Razón EBITDA/Gasto por interés	1.82 veces	1.18 veces

Nota: Cifras en miles de pesos

<sup>a</sup>EBITDA: Utilidad neta consolidada excluyendo (i) depreciación y amortización, (ii) costo integral de financiamiento (que se compone del gasto por interés neto, la pérdida o ganancia en fluctuación cambiaria, y la ganancia o pérdida en posición monetaria), (iii) otros gastos, neto, (iv) gasto (beneficio) por impuesto a la utilidad e impuesto al activo y compensaciones a los empleados adicionales, y (v) participación en los resultados de compañías asociadas.

Fuente: Grupo Senda. (2010)

El apalancamiento actual de la empresa podría tener efectos negativos sobre las operaciones futuras de Grupo Senda, afectando su habilidad para obtener financiamiento adicional y para refinanciar o reestructurar la deuda.

El nivel de deuda podría aumentar la posibilidad de incumplimiento de pago bajo las restricciones financieras acordadas en los diversos pasivos de la empresa. Además, limitaría la respuesta de la empresa ante cambios en los mercados, afectando su desempeño ante la competencia.

*Tipo de cambio*

La fluctuación del peso relativo al dólar americano podría afectar negativamente las operaciones y condiciones económicas de la empresa. Una depreciación del peso podría aumentar el costo de financiamiento de Grupo Senda. Además, aumentaría el costo de la compra de los autobuses, y de las partes automotrices.

Fluctuaciones en el tipo de cambio podrían impactar la habilidad de la empresa para pagar las deudas, los intereses, y el principal en las deudas futuras denominadas en dólares americanos. La tabla 11 muestra los tipos de cambio históricos.

**Tabla 11***Tipo de cambio peso por dólar americano*

Periodo	Tipo de cambio promedio Peso por dólar americano
2006	10.90
2007	10.93
2008	11.14
2009	13.51
Primer trimestre 2010	12.78
Segundo trimestre 2010	12.56
Tercer trimestre 2010	12.80

Fuente: Banco de México, 2010

**Regulaciones***Leyes relacionadas a los impuestos en México*

Actualmente en México se siguen leyes fiscales vigentes para el cálculo y el pago de impuestos; sin embargo, no se tiene certeza de que no sufran modificaciones con el paso del tiempo. Un cambio en las leyes fiscales podría traer como resultado efectos en los resultados de la empresa, así como en sus operaciones y flujos de efectivo.

*Regulaciones para la industria del autotransporte*

Las operaciones de Grupo Senda están sujetas a regulaciones a nivel federal y local. Los organismos encargados de otorgar permisos y autorizaciones a este sector son la SCT en México, y el Departamento de Transportación (Department of Transportation, DOT) en Estados Unidos. Las regulaciones que los anteriores emiten rigen la manera de operar el servicio, los estándares a cumplir, el registro de pasajeros, la operación de las terminales, y los servicios de entrega de paquetería. Cabe mencionar que dichas autoridades tienen la capacidad de revocar autorizaciones y/o permisos cuando consideren necesario.

Leyes más estrictas podrían llevar a la empresa a realizar nuevas inversiones o a tener gastos o deudas superiores a lo planeado, lo cual podría disminuir la utilidad.

*Operaciones sujetas a leyes y regulaciones ambientales*

Las operaciones de la empresa están sujetas a regulaciones ambientales en México, Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente, y en Estados Unidos, Agencia de Protección Ambiental, debido a las emisiones de gases de los autobuses, el manejo del diesel y el derrame de combustible.

Leyes más estrictas pudieran hacer que la empresa realizara inversiones adicionales en los autobuses o, de igual manera, podría resultar en una disminución de la utilidad.

*Regulaciones para adquisiciones y competencia*

Existen organismos y leyes que regulan la competencia: la Comisión Federal de Competencia (CFC) en México y la Agencia Federal de Comercio (Federal Trade Commission) en Estados Unidos.

Grupo Senda requiere la aprobación de los organismos mencionados para realizar adquisiciones o fusiones, debido a que ambos países prohíben la formación de monopolios. Además, en México, el gobierno puede intervenir en la determinación de los precios de los servicios que ofrece la empresa al público en caso de que la CFC detecte prácticas monopólicas.

*Permisos y autorizaciones expedidas por la SCT*

Grupo Senda requiere permiso de la SCT para operar y explotar los servicios de transporte federal de pasajeros, para la construcción, operación y explotación de terminales, así como para los servicios de paquetería y mensajería. Los cambios en las regulaciones y en el otorgamiento de permisos podrían afectar a la empresa en sus operaciones y, posiblemente, en sus utilidades.

*Regulaciones en materia de seguridad*

La Ley de Caminos, Puentes y Autotransporte Federal en México, y la Administración para Seguridad del Transporte (Transportation Security Administration) en Estados Unidos, establecen regulaciones para garantizar la seguridad en las condiciones físicas y mecánicas de las unidades de transporte, así como la calificación de los conductores mediante su capacitación y su licencia para operar. Lo anterior podría afectar las operaciones de la empresa y, además, requerir inversiones adicionales a las presupuestadas, lo cual cambiaría los resultados de la empresa en el corto plazo.

**VALUACIÓN**

Para calcular el valor de Grupo Senda se utilizó el método de Flujo Libre de Caja Descontado. No se empleó el método de Valuación Relativa con múltiplos de empresas similares, ya que no se cuenta con una base objetiva y comparable que justifique el uso del mismo.

Se determinó el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) en 13.82%. Al descontar los flujos libre de caja proyectados hasta el 2015, se determinó el valor económico de la empresa en \$5,580,286 miles de pesos.

La proyección de los estados financieros se basó en los siguientes supuestos.

El ingreso para el segmento de pasajeros consideró el reciente aumento del 10% en las tarifas. Para el resto de la proyección, se incrementó el precio por kilómetro de acuerdo a la inflación. Adicionalmente, para el segmento de personal se proyectó un crecimiento anual constante (CAC) del 3.67% en kilómetros recorridos del 2011 al 2015; lo anterior basado en las estrategias de expansión y diversificación.

El costo de ventas incluye el costo de diesel, transporte y depreciación. El diesel aumenta 8.8% anual conforme a la información publicada por la Asociación Mexicana de Empresarios Gasolineros. El de transporte crece de acuerdo a la inflación. La tasa de depreciación se mantiene a niveles del 2010.

En base a datos históricos, los gastos de administración y venta representan en promedio 19.56%, del 2007 al 2010, de los ingresos totales. Debido a la estrategia operativa de reducción de costos el porcentaje se reduce gradualmente hasta llegar al 17% al 2015.

Los indicadores macroeconómicos empleados fueron la inflación, recopilada de Protego Casa de Bolsa a mayo 2010; la TIIE a 28 días y el tipo de cambio peso/dólar obtenidos de un estudio de Harbor Intelligence a octubre 2010.

Los pagos proyectados de pasivo respetan los vencimientos de la deuda presentados por Grupo Senda en sus estados financieros auditados al 2009. La fluctuación cambiaria se calcula sobre los arrendamientos financieros y el bono a largo plazo, mismos que están denominados en dólares americanos.

**TESIS DE  
INVERSIÓN***Diversificación de productos*

Grupo Senda incursiona este año en nuevos segmentos de mercado a través de la prestación del servicio “Expreso Escolar”. Con esto se logra un portafolio diversificado que le permite a la empresa obtener ingresos de los segmentos principales en proporciones más balanceadas, disminuyendo el peso que recae sobre el segmento de pasajeros.

*Oportunidades de expansión*

La empresa continúa sus estrategias corporativas de expansión en México y Estados Unidos.

*Racionalización de rutas*

Actualmente Grupo Senda se encuentra en un proceso para mejorar la logística de sus operaciones, con el cual se busca satisfacer la misma demanda de clientes empleando un menor número de autobuses.

**GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTES, S.A. DE C.V.**Estado de Resultados Anual y Trimestral  
en miles de pesos

Por los años que terminaron	2010 E									
	1Q A	2Q A	3Q A	4Q E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
Ingresos	785,773	857,679	902,077	906,648	3,452,177	4,074,209	4,243,216	4,408,691	4,589,865	4,764,728
Costo de ventas	558,268	601,596	629,736	610,817	2,400,417	2,693,025	2,858,316	3,028,380	3,216,558	3,408,049
Utilidad bruta	227,505	256,083	272,341	295,831	1,051,760	1,381,184	1,384,900	1,380,310	1,373,307	1,356,679
Gastos de administración y venta	154,294	159,431	167,398	162,105	643,228	753,729	763,779	771,521	780,277	810,004
Utilidad (pérdida) de operación	73,211	96,652	104,943	133,726	408,532	627,455	621,122	608,790	593,030	546,675
Otros ingresos (gastos)	(7,770)	(23,136)	(19,517)	-	(50,423)	11,776	12,328	12,696	12,880	13,708
Resultado Integral de Financiamiento	25,522	(179,731)	(55,355)	(6,470)	(216,034)	(317,861)	(361,623)	(305,548)	(252,112)	(135,598)
Total otros ingresos (gastos)	17,752	(202,867)	(74,872)	(6,470)	(266,457)	(306,085)	(349,295)	(292,852)	(239,232)	(121,890)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	90,963	(106,215)	30,071	127,255	142,074	321,371	271,827	315,938	353,798	424,785
Provision para impuestos a la utilidad	19,994	35,198	36,201	(3,706)	87,687	80,272	128,579	130,273	147,451	(120,787)
Utilidad (pérdida) neta	70,969	(141,413)	(6,130)	130,961	54,387	241,099	143,248	185,665	206,347	545,572
Dividendos en acciones preferentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) de acciones comunes	70,969	(141,413)	(6,130)	<b>130,961</b>	<b>54,387</b>	<b>241,099</b>	<b>143,248</b>	<b>185,665</b>	<b>206,347</b>	<b>545,572</b>

**BASE COMÚN COMO PORCENTAJE DE VENTAS**

Costo de ventas	71.05%	70.14%	69.81%	67.37%	69.53%	66.10%	67.36%	68.69%	70.08%	71.53%
Utilidad bruta	28.95%	29.86%	30.19%	32.63%	30.47%	33.90%	32.64%	31.31%	29.92%	28.47%
Gastos de administración y venta	19.64%	18.59%	18.56%	17.88%	18.63%	18.50%	18.00%	17.50%	17.00%	17.00%
Utilidad (pérdida) de operación	9.32%	11.27%	11.63%	14.75%	11.83%	15.40%	14.64%	13.81%	12.92%	11.47%
Otros ingresos (gastos)	-0.99%	-2.70%	-2.16%	0.00%	-1.46%	0.29%	0.29%	0.29%	0.28%	0.29%
Resultado Integral de Financiamiento	3.25%	-20.96%	-6.14%	-0.71%	-6.26%	-7.80%	-8.52%	-6.93%	-5.49%	-2.85%
Total otros ingresos (gastos)	2.26%	-23.65%	-8.30%	-0.71%	-7.72%	-7.51%	-8.23%	-6.64%	-5.21%	-2.56%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	11.58%	-12.38%	3.33%	14.04%	4.12%	7.89%	6.41%	7.17%	7.71%	8.92%
Provision para impuestos a la utilidad	2.54%	4.10%	4.01%	-0.41%	2.54%	1.97%	3.03%	2.95%	3.21%	-2.54%
Utilidad (pérdida) neta	9.03%	-16.49%	-0.68%	14.44%	1.58%	5.92%	3.38%	4.21%	4.50%	11.45%
Utilidad (pérdida) de acciones comunes	9.03%	-16.49%	-0.68%	14.44%	1.58%	5.92%	3.38%	4.21%	4.50%	11.45%

**CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO**

Ingresos	11.19%	16.74%	4.13%	7.93%	9.67%	18.02%	4.15%	3.90%	4.11%	3.81%
Costo de ventas	-0.63%	2.15%	0.86%	0.50%	0.74%	12.19%	6.14%	5.95%	6.21%	5.95%
Gastos de administración y venta	1.76%	14.13%	3.11%	8.32%	6.61%	17.18%	1.33%	1.01%	1.13%	3.81%
Resultado Integral de Financiamiento	-121.66%	-1144.10%	-60.88%	-82.93%	-22.85%	47.13%	13.77%	-15.51%	-17.49%	-46.22%

**GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTES, S.A. DE C.V.**

## Estado de Situación Financiera Anual y Trimestral

en miles de pesos

Por los años que terminaron	2010 E					2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
	1Q A	2Q A	3Q A	4Q E							
Activos circulantes:											
Efectivo e inversiones temporales	129,270	104,718	208,741	100,000	100,000	180,831	186,956	386,859	907,085	100,000	
Cuentas por cobrar neto	307,983	298,717	301,059	302,216	302,216	334,866	348,758	362,358	377,249	391,621	
Inventarios	56,150	53,199	56,824	47,508	47,508	51,647	54,817	58,079	61,687	65,360	
<b>Total activos circulantes</b>	<b>493,403</b>	<b>456,634</b>	<b>566,624</b>	<b>449,724</b>	<b>449,724</b>	<b>567,345</b>	<b>590,531</b>	<b>807,296</b>	<b>1,346,022</b>	<b>556,981</b>	
Propiedad, planta y equipo											
Propiedad, planta y equipo	4,154,084	4,171,880	4,313,096	4,544,396	4,544,396	4,805,468	5,076,461	5,357,480	5,648,616	5,950,233	
Menos depreciación acumulada	2,412,779	2,496,640	2,582,300	2,670,398	2,670,398	3,047,911	3,425,424	3,849,011	4,296,914	4,770,009	
<b>Propiedad, planta y equipo neto</b>	<b>1,741,305</b>	<b>1,675,240</b>	<b>1,730,796</b>	<b>1,873,998</b>	<b>1,873,998</b>	<b>1,757,557</b>	<b>1,651,036</b>	<b>1,508,469</b>	<b>1,351,703</b>	<b>1,180,225</b>	
Inversiones en acciones											
Inversiones en acciones	169,072	169,072	169,072	169,072	169,072	169,072	169,072	169,072	169,072	169,072	
Crédito Mercantil											
Crédito Mercantil	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	1,477,009	
Otros activos											
Otros activos	161,447	164,920	166,668	166,668	166,668	166,668	166,668	166,668	166,668	166,668	
<b>Total activos</b>	<b>4,042,236</b>	<b>3,942,875</b>	<b>4,110,169</b>	<b>4,136,471</b>	<b>4,136,471</b>	<b>4,137,650</b>	<b>4,054,316</b>	<b>4,128,514</b>	<b>4,510,473</b>	<b>3,549,955</b>	
Pasivo y Capital Contable:											
Pasivos circulantes:											
Porción circulante de la deuda a largo plazo	321,889	190,351	102,109	358,594	358,594	75,148	33,793	9,176	2,235,000	-	
Préstamos bancarios	59,000	67,000	59,000	60,000	60,000	60,000	-	-	-	-	
Cuentas por pagar	474,127	483,794	673,956	475,080	475,080	516,471	548,170	580,785	616,874	653,598	
Intereses por pagar	-	-	-	-	-	80,831	86,956	80,256	73,131	-	
Pasivo adicional	-	-	-	394,906	394,906	359,844	148,147	-	-	765,316	
<b>Total pasivos circulantes</b>	<b>855,016</b>	<b>741,145</b>	<b>835,065</b>	<b>1,288,580</b>	<b>1,288,580</b>	<b>1,092,294</b>	<b>817,067</b>	<b>670,217</b>	<b>2,925,005</b>	<b>1,418,914</b>	
Deuda a largo plazo											
Deuda a largo plazo	2,336,643	2,505,365	2,596,956	2,038,782	2,038,782	1,995,148	2,043,793	2,079,176	-	-	
Otros pasivos											
Otros pasivos	71,800	69,021	61,269	61,269	61,269	61,269	61,269	61,269	61,269	61,269	
Capital Contable:											
Acciones preferentes											
Acciones preferentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capital común:											
Acciones comunes											
Acciones comunes	90,873	90,873	90,873	90,873	90,873	90,873	90,873	90,873	90,873	90,873	
Prima en suscripción de acciones											
Prima en suscripción de acciones	95,849	95,849	95,849	95,849	95,849	95,849	95,849	95,849	95,849	95,849	
Utilidades retenidas											
Utilidades retenidas	356,140	214,727	208,597	339,558	339,558	580,658	723,906	909,571	1,115,918	1,661,490	
Otra utilidad integral											
Otra utilidad integral	211,435	202,285	199,255	199,255	199,255	199,255	199,255	199,255	199,255	199,255	
Capital minoritario											
Capital minoritario	24,480	23,610	22,305	22,305	22,305	22,305	22,305	22,305	22,305	22,305	
<b>Total capital contable</b>	<b>778,777</b>	<b>627,344</b>	<b>616,879</b>	<b>747,840</b>	<b>747,840</b>	<b>988,940</b>	<b>1,132,188</b>	<b>1,317,853</b>	<b>1,524,200</b>	<b>2,069,772</b>	
<b>Total pasivo y capital contable</b>	<b>4,042,236</b>	<b>3,942,875</b>	<b>4,110,169</b>	<b>4,136,471</b>	<b>4,136,471</b>	<b>4,137,650</b>	<b>4,054,316</b>	<b>4,128,514</b>	<b>4,510,473</b>	<b>3,549,955</b>	



## BASE COMÚN COMO PORCENTAJE DE VENTAS

	2010 E				2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
	1Q A	2Q A	3Q A	4Q E						
Activos										
Cuentas por cobrar neto	39.19%	34.83%	33.37%	33.33%	8.75%	8.22%	8.22%	8.22%	8.22%	8.22%
Inventarios	7.15%	6.20%	6.30%	5.24%	1.38%	1.27%	1.29%	1.32%	1.34%	1.37%
Propiedad, planta y equipo	528.66%	486.42%	478.13%	501.23%	131.64%	117.95%	119.64%	121.52%	123.07%	124.88%
Menos depreciación acumulada	307.06%	291.09%	286.26%	294.54%	77.35%	74.81%	80.73%	87.31%	93.62%	100.11%
Propiedad, planta y equipo neto	221.60%	195.32%	191.87%	206.70%	54.28%	43.14%	38.91%	34.22%	29.45%	24.77%
Cuentas por pagar	60.34%	56.41%	74.71%	52.40%	13.76%	12.68%	12.92%	13.17%	13.44%	13.72%
Pasivo adicional	0.00%	0.00%	0.00%	43.56%	11.44%	8.83%	3.49%	0.00%	0.00%	16.06%

## GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTES, S.A. DE C.V.

## Estado de Flujo de Efectivo Anual y Trimestral

en miles de pesos

Por los años que terminaron	2010 E				2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
	1Q A	2Q A	3Q A	4Q E						
Actividades de Operación:										
Utilidad neta	70,969	(141,413)	(6,130)	130,961	54,387	241,099	143,248	185,665	206,347	545,572
Depreciación y amortización	84,030	83,861	85,660	88,098	341,649	377,513	377,513	423,586	447,903	473,095
Cambios en capital neto de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Incremento) decremento en cuentas por cobrar	(28,457)	9,266	(2,342)	(1,157)	(22,690)	(32,651)	(13,891)	(13,601)	(14,891)	(14,372)
(Incremento) decremento en inventarios	(1,339)	2,951	(3,625)	9,316	7,303	(4,139)	(3,170)	(3,262)	(3,609)	(3,672)
Incremento (decremento) en cuentas por pagar	39,408	9,667	190,162	(198,876)	40,361	41,391	31,700	32,615	36,089	36,724
Incremento (decremento) en intereses por pagar y pasivo adicional	91,107	97,602	95,855	66,000	350,564	244,942	263,504	243,199	221,608	-
Utilidad (pérdida) cambiaria	(116,629)	82,129	(40,500)	(59,529)	(134,529)	72,918	98,118	62,348	30,504	135,598
<b>Flujo neto de efectivo de actividades de operación</b>	<b>139,089</b>	<b>144,063</b>	<b>319,080</b>	<b>34,813</b>	<b>637,045</b>	<b>941,074</b>	<b>897,023</b>	<b>930,552</b>	<b>923,951</b>	<b>1,172,945</b>
Flujo de efectivo por actividades de inversión:										
Compras de propiedad, planta y equipo	(6,480)	(17,796)	(141,216)	(231,300)	(396,792)	(261,072)	(270,993)	(281,019)	(291,136)	(301,617)
Compra de inversiones	3,961	(3,473)	(1,748)	-	(1,260)	-	-	-	-	-
<b>Flujo neto de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>(2,519)</b>	<b>(21,269)</b>	<b>(142,964)</b>	<b>(231,300)</b>	<b>(398,052)</b>	<b>(261,072)</b>	<b>(270,993)</b>	<b>(281,019)</b>	<b>(291,136)</b>	<b>(301,617)</b>
Actividades de Financiamiento:										
Financiamiento de pasivos bancarios	(1,000)	8,000	(8,000)	1,000	-	-	(60,000)	-	-	-
Pagos de deuda largo plazo	(177,983)	37,184	3,349	(301,689)	(439,139)	(327,080)	7,290	10,765	146,649	(2,235,000)
Pagos por emisión de deuda a largo plazo	(227)	(2,779)	(7,752)	-	(10,758)	-	-	-	-	-
Emisión de acciones comunes	(4)	(10,020)	(4,335)	-	(14,359)	-	-	-	-	-
Emisión de acciones preferentes	-	-	-	394,906	394,906	(35,062)	(211,697)	(148,147)	-	765,316
Variación en intereses por pagar	(91,107)	(97,602)	(95,855)	(66,000)	(350,564)	(164,111)	(257,379)	(249,900)	(228,733)	(73,131)
Ganancia por productos derivados	116,629	(82,129)	40,500	59,529	134,529	(72,918)	(98,118)	(62,348)	(30,504)	(135,598)
<b>Flujo neto de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>(153,692)</b>	<b>(147,346)</b>	<b>(72,093)</b>	<b>87,746</b>	<b>(285,385)</b>	<b>(599,171)</b>	<b>(619,905)</b>	<b>(449,630)</b>	<b>(112,589)</b>	<b>(1,678,413)</b>
Incremento neto en efectivo e inversiones temporales en efectivo	(17,122)	(24,552)	104,023	(108,741)	(46,392)	80,831	6,125	199,903	520,226	(807,085)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	146,392	129,270	104,718	208,741	146,392	100,000	180,831	186,956	386,859	907,085
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>129,270</b>	<b>104,718</b>	<b>208,741</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>	<b>180,831</b>	<b>186,956</b>	<b>386,859</b>	<b>907,085</b>	<b>100,000</b>

## Razones Financieras

	2010 E				2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
	1Q A	2Q A	3Q A	4Q E						
Razones de Productividad:										
Rotación de cuentas por cobrar	2.67	2.83	3.01	3.01	11.87	12.79	12.41	12.40	12.41	12.39
Rotación de inventarios	10.06	11.00	12.32	12.65	46.90	54.27	53.65	53.60	53.67	53.60
Rotación de capital de trabajo	(2.28)	(2.65)	(3.26)	(1.64)	(4.12)	(6.01)	(11.65)	(182.54)	(6.64)	(4.03)
Rotación de activos fijos netos	0.73	0.50	0.53	0.50	1.84	2.24	2.49	2.79	3.21	3.76
Rotación de activos fijos brutos	0.38	0.21	0.21	0.20	0.76	0.87	0.86	0.85	0.83	0.82
Total rotación de activos	0.25	0.21	0.22	0.22	0.83	0.98	1.04	1.08	1.06	1.18
Número de días de cuentas por cobrar	29	27	26	30	30	30	30	30	30	30
Número de días de inventarios	9	8	7	7	7	7	7	7	7	7
Número de días de cuentas por pagar	73	72	83	70	70	70	70	70	70	70

## Medidas de Liquidez:

Razón circulante	0.58	0.62	0.68	0.35	0.35	0.52	0.72	1.20	0.46	0.39
Prueba de ácido	0.51	0.54	0.61	0.31	0.31	0.47	0.66	1.12	0.44	0.35
Razón de efectivo	0.51	0.54	0.61	0.31	0.31	0.47	0.66	1.12	0.44	0.35
Flujo de efectivo operativo	0.16	0.19	0.38	0.03	0.49	0.86	1.10	1.39	0.32	0.83
Capital de trabajo	(361,613)	(284,511)	(268,441)	(838,856)	(838,856)	(517,781)	(210,968)	(162,664)	(1,545,558)	(820,164)

## Razones de Riesgo Financiero:

Razón de pasivo/capital	4.19	5.29	5.66	4.53	4.53	3.18	2.58	2.13	1.96	0.72
Razón de pasivo/capital	4.19	5.29	5.66	4.53	4.53	3.18	2.58	2.13	1.96	0.72
Razón de pasivo LP/capital	3.09	4.10	4.31	2.81	2.81	2.08	1.86	1.62	0.04	0.03
Razón de pasivo LP/capital	3.09	4.10	4.31	2.81	2.81	2.08	1.86	1.62	0.04	0.03
Razón de cobertura de intereses (Ut. = EBIT)	0.72	0.75	(1.29)	(0.38)	(1.67)	(2.96)	(2.89)	(2.84)	0.00	0.00
Razón de cobertura de intereses (Ut. = EBI)	0.50	0.39	(0.75)	(0.39)	(1.26)	(2.59)	(2.31)	(2.25)	0.00	0.00
Razón de deuda total	0.81	0.84	0.85	0.82	0.82	0.76	0.72	0.68	0.66	0.42

## Razones Financieras

	2010 E				2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
	1Q A	2Q A	3Q A	4Q E						
Razones de Rentabilidad:										
Margen de utilidad bruta	28.95%	29.86%	30.19%	32.63%	30.47%	33.90%	32.64%	31.31%	29.92%	28.47%
Margen de utilidad de operación	9.32%	11.27%	11.63%	14.75%	11.83%	15.40%	14.64%	13.81%	12.92%	11.47%
Rendimiento de activos	2.30%	(3.54)%	(0.15)%	3.18%	1.31%	5.83%	3.50%	4.54%	4.78%	13.54%
Rendimiento de capital	9.11%	(22.54)%	(0.99)%	17.51%	7.27%	24.38%	12.65%	14.09%	13.54%	26.36%
Margen EBIT	9.03%	(16.49)%	(0.68)%	14.44%	1.58%	5.92%	3.38%	4.21%	4.50%	11.45%
Margen EBITDA	19.02%	18.35%	18.97%	24.47%	20.27%	24.96%	23.83%	23.70%	22.96%	21.69%
EBITDA/Activos	4.85%	3.94%	4.25%	5.38%	16.92%	24.58%	24.68%	25.54%	24.40%	25.64%