



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES.

SEMINARIO DE ECONOMÍA INTERNACIONAL

ENSAYO

PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ALTAMIRANO



ASESOR:
LIC. ALFREDO CÓRDOBA KUTHY

CIUDAD UNIVERSITARIA, MÉXICO, D.F.

ABRIL 2005

m. 342802



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el ensayo que como prueba escrita presenta el (la) sustentante: **C. JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ALTAMIRANO**, bajo el siguiente título: **“LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES”**, en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

A t e n t a m e n t e


LIC. ALFREDO CÓRDOBA KUTHY.

FCC/ftd



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el ensayo que como prueba escrita presenta el (la) sustentante: **C. JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ALTAMIRANO**, bajo el siguiente título: **“LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES”**, en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fernando del Cueto Charles', with a long horizontal stroke extending to the right.

LIC. FERNANDO DEL CUETO CHARLES.

FCC/ftt



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el ensayo que como prueba escrita presenta el (la) sustentante: **C. JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ALTAMIRANO**, bajo el siguiente título: **"LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES"**, en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

A t e n t a m e n t e


LIC. MIGUEL ÁNGEL JIMÉNEZ VÁZQUEZ

FCC/ftl



VNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el ensayo que como prueba escrita presenta el (la) sustentante: **C. JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ALTAMIRANO**, bajo el siguiente título: **“LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES”**, en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Isaías Morales Najar', written over a set of vertical lines.

LIC. ISAÍAS MORALES NÁJAR.

FCC/fti



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

**ING. LEOPOLDO SILVA GUTIÉRREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN ESCOLAR.
P R E S E N T E.-**

Me permito informar a Usted, que de acuerdo a los Artículos 19 y 20, Capítulo IV del Reglamento General de Exámenes, he leído en calidad de Sinodal, el ensayo que como prueba escrita presenta el (la) sustentante: **C. JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ALTAMIRANO**, bajo el siguiente título: **“LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES”**, en tal virtud, considero que dicho trabajo reúne los requisitos para su réplica en examen profesional.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fidel Tapia López', written over a horizontal line.

LIC. FIDEL TAPIA LÓPEZ.

FCC/fti

RESUMEN EJECUTIVO

El presente ensayo se elaboró en el seminario de **Comercio Internacional** con el propósito de obtener el Título Profesional de la Licenciatura en Economía. Se trata de un trabajo monográfico compuesto de tres capítulos. En el primer capítulo se explica la evolución que ha mostrado en los últimos años el Sistema Financiero Mexicano, destacando la importancia que en él tiene el mercado de valores, describiendo a los organismos que intervienen en su regulación y, enumerando a sus autoridades, entidades y participantes. Este capítulo se concluye con un resumen de los diferentes enfoques explicativos de la estructura financiera de la empresa.

El segundo capítulo detalla la metodología de análisis utilizada para seleccionar a un grupo de emisoras de valores que cumplan con ciertos criterios, para así obtener una muestra de empresas, haciendo una descripción de cada una de ellas y destacando la participación que éstas han logrado en otros mercados. Por último, se especifican las características de los distintos tipos de valores que actualmente se pueden emitir en el mercado de valores.

Para el tercer capítulo se requirió de la información que genera la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de ella se obtuvieron datos referentes a las emisiones que fueron colocadas en el mercado de valores por las empresas seleccionadas por el período 2000 a 2004. Se consultaron los estados financieros por los últimos tres ejercicios completos, así como a la fecha mas reciente (es importante señalar que sólo se consideraron los tres últimos ejercicios en la información financiera por prácticas de mercado, ya que las emisoras de valores sólo están obligadas a presentar esta información de acuerdo a disposiciones de carácter general emitidas por las autoridades competentes). Las cifras obtenidas fueron utilizadas para analizar la estructura financiera de la muestra y así finalmente determinar la trascendencia que el financiamiento mediante la emisión de valores podría significar para las empresas mexicanas con presencia internacional.

A mi Madre:

Como humilde tributo por su apoyo e interés en hacer de mí un mejor ser humano, sigue pidiendo a Dios, siempre te escucha.

A mi Padre:

Quien me enseñó a enfrentar la vida con fortaleza, honestidad y sencillez.

A mi Esposa Paty:

Con cariño, por su incondicional amor y su gran fuerza que me empuja a la superación.

A mis hijos Jair y Paulo:

Por ser los motores de mi vida.

A mis Hermanos:

En quienes puedo confiar incondicionalmente.

A mis amigos:

Con quienes he obtenido experiencias que son parte de mi formación.

Con amplia gratitud al **Lic. Alfredo Córdoba Kuthy**.

Con todo mi respeto y admiración para el **Sr. Sergio Reyes Escatell (†)**.

Y para quienes ayudaron a dar forma a este trabajo, pues con su valiosa cooperación se concluyó el mismo.

Índice

Introducción	1
Capítulo Uno	
Marco Teórico	
1.1 EL Sistema Financiero Mexicano.	4
1.2 La Importancia del Mercado de Valores para el Financiamiento de las Empresas.	11
1.3 Enfoques de la Estructura Financiera de la Empresa.	22
Capítulo Dos	
Las Principales Empresas Mexicanas Con Presencia Internacional En El Mercado De Valores	
2.1 Las Empresas Seleccionadas.	31
2.2 La Empresa Mexicana ante la Globalización.	39
2.3 Tipos de Valores que pueden emitir las Empresas en el Mercado de Valores de México.	46
Capítulo Tres	
Estudio de la Muestra, “Emisiones vs Estructura Financiera”	
3.1 Emisiones realizadas 2000-2004.	55
3.2 Estructura Financiera 2001-2004	66
Conclusiones y Recomendaciones	93
Bibliografía	97
Anexos	I-XIII

INTRODUCCIÓN

El objetivo central de este trabajo es mostrar aquellas empresas mexicanas que han sobresalido en su actividad empresarial en otros países y que recurren a la emisión y colocación de valores en el mercado de valores de nuestro país, captando recursos financieros para enfrentar el ámbito de la competencia y la globalización en el que actualmente interactúan.

Se examinaron a las empresas mexicanas con presencia internacional y que son consideradas emisoras recurrentes en la colocación de valores y en la captación de recursos financieros, mostrando con ello la capacidad de allegarse de recursos en aras de continuar con su esquema de expansión en el país y fuera de él.

Para este tipo de empresas el financiamiento es una parte importante en su actividad empresarial, ya sea para financiar su operación o para la realización de proyectos de expansión, esta necesidad la satisfacen en un porcentaje considerable a través del mercado de valores.

El mercado de valores tiene como función primordial contribuir a la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, mediante un conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) a través del proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Por su parte, la emisión de valores inyecta recursos financieros a la producción de las empresas. Esta capacidad es bien aprovechada por los grandes grupos empresariales, al obtener de la emisión de valores el financiamiento que se requiere para ampliar y transformar la infraestructura nacional.

La trascendencia del tema la sustenta la importancia de la emisión y colocación de valores y obedece a que cumplen con dos funciones económicas principales:

1. La transferencia de fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir, hacia los que necesitan para invertirlos en activos tangibles.
2. Transferir fondos en forma tal, que se redistribuya el inevitable riesgo asociado con el flujo de efectivo, el cual se genera por los activos tangibles, entre aquellos que buscan y que proporcionan los fondos.

Sin olvidar también la importancia del mercado de valores al proporcionar tres funciones económicas adicionales:

1. La interacción de compradores y vendedores que determina el precio del activo comercializado. Así como, la determinación del rendimiento requerido de un activo financiero.
2. El mercado ofrece un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero, es por eso que se dice que el mercado proporciona "liquidez".
3. Reduce el costo de las transferencias (costos de búsqueda y de información).

Estas atribuciones del mercado de valores y de las emisiones son bien empleadas por las grandes empresas en México, pues muchas de ellas fueron capitalizadas de manera adecuada por medio de la colocación de títulos en el mercado bursátil.

Por otro lado, se considera importante en el desarrollo del presente trabajo el efecto financiero que se emana de la emisión y colocación de valores en la empresa, y cómo el nivel de endeudamiento de las empresas proporciona evidencia para conocer las características de la estructura financiera de esas sociedades.

La finalidad del trabajo será examinar la estructura financiera y el tamaño de la actividad empresarial de aquellas empresas que participan activamente en la emisión y colocación de valores.

Estudiando aquellas empresas con presencia internacional y que son emisoras recurrentes en la captación de recursos financieros.

Asimismo, entender por qué les resulta atractivo al público inversionista las emisiones de dichas empresas, la forma en que las compañías emisoras incorporan al inversionista en su estructura y con dicha relación promueve la transformación y crecimiento de la empresa que tiene acceso a este tipo de financiamiento.

Para entender que el financiamiento es una necesidad primordial en el funcionamiento y crecimiento de cualquier empresa, pero tan sólo algunas empresas son las que tienen acceso a los mercados financieros de deuda o de capitales, aunado a esta situación, las empresas actualmente se encuentran inmersas en un ambiente de libre competitividad y crecimiento acelerado, surgimiento como agentes determinantes de dicha situación, la centralización y concentración de los recursos financieros.

El primer capítulo describe cómo ha evolucionado el sistema financiero mexicano en los últimos años, destacando la importancia del mercado de valores, los organismos que intervienen en la regulación y control, enumerando a sus autoridades, entidades y participantes. Así como, una descripción muy general de los diferentes enfoques de la estructura financiera de la empresa.

El segundo capítulo presenta una descripción de las empresas seleccionadas, destacado la actividad empresarial a la que se dedican, se muestra la trascendencia de la actividad empresarial de dichas empresas ante la globalización, y por último se señalan los tipos de valores que se pueden emitir en el mercado de valores de nuestro país.

En el tercer capítulo se analizan a las empresas seleccionadas, primeramente mostrando las diferentes emisiones que han realizado en los últimos años, para posteriormente analizar cual es su estructura financiera actual derivado de la obtención de financiamiento.

CAPÍTULO UNO

MARCO TEÓRICO

1.1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

“Cuando el Sistema Financiero de un país no está desarrollado, ese país no puede competir. No tiene recursos “adelantados” para iniciar empresas que pongan en funcionamiento los recursos reales de la producción. Asimismo cuando una sociedad no tiene empresarios eficientes, de nada sirven los recursos “adelantados” y poco puede hacer el sistema financiero al que corresponde desempeñar un papel fundamental en el proceso de desarrollo económico. En efecto, al canalizar los flujos de los ahorros de los sectores superavitarios hacia las necesidades de invertir de los sectores deficitarios, se hace posible el crecimiento de la producción y el empleo”¹.

El propósito del presente trabajo es mostrar la participación de las grandes empresas mexicanas en el mercado de valores, para ello es necesario contextualizar dicha investigación en un panorama general del Sistema Financiero Mexicano (SFM), por lo que se pensó dar inicio al trabajo con una presentación al mismo, donde comentaremos cómo ha evolucionado el sistema financiero, para posteriormente conocer a grandes rasgos el mercado de valores, su función y las instituciones que participan.

El SFM en los últimos años ha experimentado algunos cambios que han sentado las bases para una expansión del financiamiento a través de las instituciones crediticias y de los mercados de valores, que demandan tanto la micro, pequeña y mediana empresa, como las grandes corporaciones para enfrentar los niveles de competencia que no se habían presentado en nuestro país y que tienden a incrementarse a medida que se celebran un gran número de acuerdos comerciales entre países, se liberan los mercados domésticos y financieros, se presentan desarrollos en la tecnología y se enfrenta un constante proceso de globalización.

¹ Solís, Leopoldo, *Evolución del Sistema Financiero Mexicano Hacia los Umbrales del Siglo XXI*, Primera edición, México, Siglo Veintiuno, 1997, p 13.

Las reformas en el SFM abarcan desde la modernización institucional, al fortalecimiento de la competencia vía privatización de instituciones financieras. La apertura del capital extranjero en los distintos tipos de intermediarios tendientes a fortificar tanto a los bancos, al mercado de valores y a otros tipos de organizaciones auxiliares del crédito, así como de la capacidad de incentivar el ahorro interno y externo. Con la finalidad de restablecer los mecanismos de asignación crediticia hacia la actividad productiva, mediante la desregulación de las operaciones crediticias. Es decir, utilizando las condiciones de un mercado ya no regulado casi en su totalidad por las autoridades gubernamentales como en el periodo 1982-1988, sino ahora por una competencia monopólica determinada por los principales grupos financieros y con las expectativas en los próximos años de una mayor competencia de los intermediarios financieros extranjeros.

De acuerdo con las reformas a la ley específica, (Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, 1993) los grupos financieros ya no tienen las restricciones de sólo integrar uno de los distintos tipos de intermediarios, sino que ahora se podrán integrar dos o más bancos, dos o más casas de bolsa, etc.

A partir de 1989 se inició la estrategia de modernización y desregulación en el SFM. En términos normativos esta etapa ha consistido de una reforma global al marco jurídico que rige la operación y funcionamiento del SFM y que consta de las siguientes adecuaciones normativas²:

- I. La reprivatización bancaria y el cambio en el régimen de la prestación del servicio público de banca y crédito.
- II. La modificación a la Ley del Mercado de Valores y promulgación de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
- III. El establecimiento del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994.

²Huerta Moreno, Ma. Guadalupe, **La Apertura del Sistema Financiero Mexicano en el Contexto de la Desregulación Financiera Mundial**, www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num3/doc06.htm

- IV. Apartado correspondiente a la Prestación de Servicios Financieros en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).
- V. El Paquete de Reformas Financieras (julio de 1993).
- VI. La Nueva Ley de Inversiones Extranjeras (27-11-1993).
- VII. Las Reglas para el establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior (23-11-93 y 21-04-94).

Con las anteriores iniciativas se ha ido cubriendo el proceso de modernización y desregulación del SFM. El cual se puede revisar en tres etapas, las cuales tienen elementos comunes que a lo largo del período han ido adecuándose y que son las siguientes:

Primera etapa

Reprivatización bancaria y liberalización de operaciones financieras

Se inició con la privatización bancaria y la modificación al régimen de prestación del servicio público de banca y crédito. Esto permitió una estricta diferenciación entre el campo de participación financiera del sector público y del sector privado, en lo consecutivo el estado dejaría de participar en actividades de banca comercial y concentraría sus actividades en la banca de desarrollo.

Uno de los aspectos en que más énfasis puso el gobierno mexicano fue en la promoción de la integración de grupos financieros. Para ello se reconoció de manera formal y se fortaleció la tendencia observadora desde tiempo atrás, de integración entre distintos intermediarios. Lo anterior, se realizó mediante el establecimiento de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. Estas quedarían constituidas por diferentes intermediarios financieros, pudiendo haber inclusive, dos intermediarios de la misma clase en un grupo. La justificación que se utilizó para promover una integración patrimonial y operativa mayor, fue que sólo de esa manera se podrían obtener mayores niveles de eficiencia y calidad en la prestación de servicios y con ello enfrentar en mejores condiciones la apertura del mercado.

Por la parte de la banca de desarrollo, se estableció que su estrategia de funcionamiento debería guiarse en adelante, sin dejar de cumplir sus funciones de fomento, por políticas de otorgamiento de créditos que permitieran a las propias instituciones "autofinanciarse". En tanto que sus necesidades adicionales de recursos iban a cubrirse mediante la creación de instrumentos de deuda de largo plazo.

Segunda etapa

La internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles

Dentro de la estrategia de modernización financiera se asumió la tarea de terminar con un ciclo de desarrollo del SFM en el cual la inversión extranjera había estado totalmente prohibida. En un principio, la única institución extranjera establecida en el país era una oficina de representación del Citibank, N.A., la cual se estableció antes de que se prohibiera la participación de capital extranjero en el mercado financiero local.

Desde que se inició el proceso de reprivatización bancaria, con las modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito (julio de 1990) hasta la publicación de las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior (abril de 1994), pasando por la nueva Ley de Inversión Extranjera (diciembre de 1993), se abrió la oportunidad para la participación del capital foráneo en la actividad financiera local.

La apertura se inició con la Ley de Instituciones de Crédito de 1990, donde se estableció que en la serie "C" de capital social de las instituciones de banca múltiple podrían participar "personas físicas o morales extranjeras que no tengan el carácter de gobiernos o dependencias oficiales" y podría ser hasta del 30 por ciento del capital de la institución.

Por otra parte, en el artículo 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras también se estableció que en la emisión de acciones podría existir una serie "C" con las mismas características de la serie de la misma denominación vigente para el capital social de la banca privada. Este mismo proceso se repitió en el caso del paquete accionario de las casas de bolsa.

Para complementar lo anterior, se flexibilizó la normatividad relacionada con la operación de valores extranjeros, se estableció el Sistema Internacional de Cotizaciones para que éstos valores pudieran ser intermediarios en el territorio nacional. Esto vino a apoyar la oferta pública de valores en el territorio nacional, independientemente de la nacionalidad del emisor. Inclusive, se autorizó a las casas de bolsa para que realizaran libremente sus operaciones en el mercado internacional y se hicieron extensivos a los valores extranjeros los servicios que prestan los Institutos para el Depósito de Valores.

Es evidente que las medidas antes descritas son consistentes con el objetivo de atraer inversión extranjera, sin embargo, las deficiencias del mercado de valores en su condición de estar funcionando básicamente como un mercado especulativo, con una marcada característica a la volatilidad de los capitales ahí negociados, muestran la fragilidad de la economía en su conjunto y la carencia de una política de desarrollo integral, en la cual no sólo se contemplen los aspectos relacionados con la modernización del sector financiero sino también y de manera fundamental, con la necesidad de articular una estrategia de desarrollo acelerado en el sector industrial.

Por otra parte, en el capítulo XIV sobre Servicios Financieros del TLC para América del Norte se especificaron de manera puntual los tiempos para la apertura del mercado financiero nacional y las características de la misma. Quedó establecido que la participación extranjera se daría a través de la figura de filiales y que en ciertas actividades financieras la apertura sería inmediata y en otras gradual. En el primer caso quedaron comprendidas, entre otras, las actividades de instituciones de fianzas, uniones de crédito, sociedades de ahorro y especialistas bursátiles; en el segundo, las operaciones de empresas de factoraje, arrendadoras, casas de cambio y casas de bolsa, por mencionar algunas.

Es decir, se acordó que la apertura tendría que darse durante un período de transición de seis años, del 1o. de enero de 1994 hasta el 31 de diciembre de 1999.

Tercera etapa

Creación de nuevos intermediarios, figuras e instrumentos institucionales

En esta etapa, las autoridades se han dado a la tarea tanto de fomentar el surgimiento de nuevos intermediarios, como de impulsar la consolidación de cierto tipo de operaciones financieras.

Así, entre junio y septiembre de 1993 se aprobaron los paquetes para la operación de nuevas instituciones bancarias: Banco Capital, S.A., Banco Industrial, S.A., Banco Interestatal, S.A., Banco del Sureste, S.A., Banco Inbursa, S.A., Banca Quadrum, S.A. y Banca Mifel, S.A. En general, el objetivo de estas instituciones es satisfacer las necesidades financieras del sector de las micro, pequeña y medianas empresas y como van a cubrir zonas del país bastante identificadas, el esquema de bancos de carácter regional se ve fortalecido.

Por otra parte, de las figuras financieras de nueva creación en México sobresalen los "non Bank Bank", que se conocieron en el mercado financiero local como "sociedades de objeto limitado". Las operaciones pasivas que estas sociedades pueden realizar son las de captar recursos del público a través de la colocación de instrumentos de deuda en la bolsa y de créditos bancarios; nacionales o extranjeros. Sus operaciones activas están vinculadas al otorgamiento de créditos a los sectores o actividades que tienen autorizadas, como créditos para la adquisición de viviendas y para el consumo.

El surgimiento de las sociedades financieras de objeto limitado se acompañó de la creación de las Sociedades de Ahorro y Préstamo y de los Asesores de Inversiones. Dentro del esquema de modernización financiera, la creación de las figuras financieras antes mencionadas debe permitir la atención de áreas específicas que no han sido suficientemente atendidas, y con ello complementar los servicios de la banca tradicional.

En los países desarrollados se tienen sistemas financieros maduros, es decir, que atienden a los sectores que requieren créditos de largo y corto plazo, a través de bancos corporativos mixtos o especializados, o bien, mediante el mercado de valores.

Sus procesos de intermediación se complementan con la operación de fondos de inversión, casas de bolsa, uniones de crédito, cajas de ahorro, etc., donde además cuentan con sistemas de comunicaciones, informática y "electronic banking" que aceleran el movimiento de la circulación del dinero y de los pagos. Ante esa competencia, la creación en nuestro país de nuevas figuras financieras, como las antes mencionadas, aparece como uno de los elementos para enfrentar la desventaja competitiva, en términos tecnológicos, de ineficiencia laboral y de costo del dinero de los agentes financieros nacionales frente a los extranjeros.

La banca extranjera en México

Dentro del esquema de modernización financiera quedó comprendida además de la diferenciación entre la actividad financiera del sector público y del sector privado, la liberalización del régimen de intermediación, en base a las modificaciones al encaje legal, la libre determinación de las tasas pasivas y la apertura del mercado financiero nacional a la inversión extranjera. Este proceso se inicia en momentos en los que la integración de los mercados profundiza la competencia en los sistemas financieros.

En este contexto se inició la apertura en el mercado financiero doméstico. Primero, con la reprivatización bancaria que abrió la posibilidad para que los inversionistas extranjeros participaran en el capital social de los bancos y de los intermediarios financieros no bancarios; segundo, con el TLC que permitió el establecimiento de instituciones financieras en territorio nacional de los socios de México en el tratado; y tercero, con las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior, que permiten la participación en el mercado local de instituciones financieras de países distintos a E.U. y Canadá.

A pesar de que en el TLC se establecía un tiempo de seis años para la apertura de los servicios financieros, con la publicación de las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior, el proceso de apertura tiende a acelerarse. Esto significa que el gobierno ha acordado la apertura inmediata de dichos servicios bajo ciertas condiciones que no es el caso mencionar pues se requiere en un análisis que no aportaría mucho a la presente investigación.

Uno de los cambios más importantes en cuanto a la apertura del mercado financiero es que no sólo vendrán intermediarios financieros aislados, sino que en muchos casos vendrán bajo la figura de grandes "Holdings Financieros". De tal forma que a partir de su carácter de grupos financieros podrán prestar servicios de manera integral y cubrirán áreas de arrendamiento financiero, de factoraje, de asesoría en inversiones, etc. Inclusive se presentaron solicitudes para empezar a operar en el territorio nacional importantes corredurías como Merrill Lynch, Bear Stearns y Morgan Stanley.

Es evidente que aunque la intención original del gobierno mexicano era garantizar a los intermediarios nacionales un período de tiempo, en el cual pudieran fortalecer su estructura operativa y de capital, la presión del capital externo para participar en el sistema financiero y la necesidad de incrementar los recursos al país para acelerar la tasa de crecimiento y, por ende, aumentar los niveles de empleo generaron que se diera marcha atrás en ese propósito y los tiempos de apertura han tenido que acortarse.

Por último, es un hecho que el sistema financiero mexicano ha sufrido una profunda transformación en estos años, de la cual han surgido nuevos mercados, actores e instrumentos en dicho sistema. Sin embargo, no ha llegado a la reducción de las tasas de interés reales para la mayoría de los usuarios del crédito y de la intermediación.

1.2 LA IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

El mercado de valores forma parte imprescindible en el Sistema Financiero Mexicano y juega un papel relevante en el proceso de ahorro e inversión de la economía nacional.

Este mercado permite a las empresas allegarse de los recursos financieros necesarios para realizar nuevos proyectos de inversión, optimizando su costo de capital y ampliando las opciones de inversión disponible para el público en general, proporcionando las condiciones para diversificar sus inversiones y obtener rendimientos acordes a los niveles de riesgo que estén dispuestas a asumir.

El mercado se compone de un conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) y tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. Existen dos mercados: el primario y secundario.

Primario

Se refiere a aquél en el que se ofrecen al público las nuevas emisiones de valores. Lo que significa que la tesorería de la empresa emisora recibirá recursos financieros frescos para realizar inversiones de acuerdo al plazo de los valores emitidos. La colocación de dichos valores puede ser a través de una oferta pública o de una colocación privada.

La oferta pública es aquella que se hace por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores, títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, (así lo define la Ley del Mercado de Valores en su artículo 2).

Secundario

Se refiere a la compra-venta de valores existentes, es decir, ya emitidos y cuyas transacciones se realizan en las bolsas de valores y en los mercados sobre el mostrador (over the counter). Estas operaciones con valores en este mercado, ya no representan una entrada de recursos a la tesorería de los emisores.

Participantes del mercado de valores

Los agentes económicos que interactúan en el mercado se pueden clasificar de la siguiente manera:

1. Emisores de valores
2. Inversionistas

3. Intermediarios Bursátiles
4. Otros participantes
5. Autoridades

1. Emisores de valores

Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de necesitar financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado, considerándose emisores de valores los siguientes:

- a) Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
- b) Instituciones Financieras
- c) Gobierno Federal
- d) Gobiernos Estatales
- e) Instituciones u Organismos Gubernamentales

2. Inversionistas

Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir, los cuales se pueden clasificar en:

- a) Personas físicas y morales tanto mexicanas como extranjeras
- b) Gobierno Federal
- c) Gobiernos Estatales
- d) Sociedades de Inversión
- e) Inversionistas Institucionales
- f) Instituciones Financieras

3. Intermediarios bursátiles

Son aquéllas personas morales autorizadas para realizar operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuando operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública, así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros, como las casas de bolsa, especialistas bursátiles y las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el mercado.

4. Otros participantes

También participan instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores, entre éstos podemos encontrar:

- a) Bolsas de Valores
- b) Instituciones para el Depósito de Valores
- c) Sociedades de Inversión
- d) Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión
- e) Sociedades Valuadoras de Acciones de Sociedades de Inversión
- f) Sociedades Calificadoras de Valores
- g) Asociaciones de Intermediarios Bursátiles
- h) Contrapartes centrales, y
- i) Sociedades Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión

a) Bolsas de Valores

Son instituciones privadas que tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores al proveer la infraestructura necesaria para poner en contacto a oferentes y demandantes de los valores que en ellas se cotizaron, en México existe la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV).

b) Instituciones para el Depósito de Valores

La principal función de estas instituciones es la custodia y administración de valores, así como facilitar la liquidación y compensación de operaciones celebradas con valores dentro y fuera de bolsa, en México hasta hoy sólo opera el S.D. Ineval S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

c) Sociedades de Inversión

Son sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición de valores y venta de activos financieros objeto de inversión, dichas sociedades obtienen los recursos necesarios para su actividad, mediante la colocación de sus acciones entre el público inversionista.

Los activos financieros objeto de inversión son los valores, títulos y demás documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, incluyendo a aquellos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas.

Existen cuatro tipos de sociedades de acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión:

- Sociedades de renta variable. Operan con activos cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, título o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda. Operan exclusivamente con activos cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

- Sociedades de inversión de capitales. Operan con activos cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.
- Sociedades de inversión de objeto limitado. Operan exclusivamente con los activos que se definen en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

f) Sociedades Calificadoras de Valores

Son empresas independientes cuyo objeto es presentar una opinión respecto al grado de riesgo relativo a una emisión de deuda, al evaluar la certeza de pago oportuno del principal y los intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación económica.

g) Asociaciones de Intermediarios Bursátiles

En México existe la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB), organización que agrupa a todas las casas de bolsa que operan en el país y las representa ante las autoridades reguladoras del mercado de valores. Su propósito es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de las casas de bolsa, propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño en el sistema financiero nacional e internacional e inducir en sus agremiadas la adopción de estrictas medidas de autorregulación.

5. Autoridades

Las autoridades involucradas en la dinámica del mercado de valores establecen la regulación que debe regir la sana operación del mercado. Además de supervisar y

vigilar que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para aquellos que las infrinjan.

Dichas atribuciones en el sistema financiero mexicano y la importancia de este sistema dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo, se encuentran plasmados en los artículos 25, 26 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Del citado ordenamiento se desprende el resto del marco jurídico que norma las actividades del mercado de valores. Entre estos preceptos se encuentran: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Es importante señalar que la regulación aplicable al mercado de valores no busca eliminar el riesgo de los valores que se intercambian en él. Todas las alternativas de inversión existentes, traen aparejados mayores o menores niveles de riesgo, de los cuales dependen los beneficios o rendimientos que esperan obtener los inversionistas.

Son tres los organismos reguladores del mercado de valores:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Banco de México
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

La SHCP se encarga de determinar los criterios generales normativos y de control aplicables a las instituciones que participan en el mercado de valores. Así como, de proponer políticas de orientación y regulación de las entidades financieras que concurren a dicho mercado.

También otorga o revoca concesiones o autorizaciones para la constitución y operación de bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y casas de bolsa.

Banco de México (BANXICO)

Dictamina las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, relativas a su actuación como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan, como son reportos y operaciones de préstamo sobre valores.

Está facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio banco central emite.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Tiene por objeto supervisar (a través de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que le confieren las leyes y disposiciones aplicables) y regular la mayoría de las actividades que se realizan en el mercado de valores, a fin de procurar su correcto funcionamiento. Asimismo, mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto.

La regulación de la CNBV está encaminada a cumplir con tres objetivos principales³:

- Proteger los intereses del público inversionista.
- Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido.
- Procurar la reducción del riesgo sistémico.

Estos objetivos se encuentran estrechamente vinculados entre sí, ya que muchas de las condiciones tendientes a procurar que los mercados sean justos, eficientes, transparentes

³ www.cnbv.gob.mx

y líquidos son útiles también para proteger los intereses de los inversionistas y reducir el riesgo sistémico.

Para cumplir con dichos objetivos las autoridades realizan las siguientes acciones:

La protección de los intereses de los inversionistas

Un elemento preponderante en este contexto lo constituye la información veraz y oportuna a disposición del público inversor, sobre la situación que guardan las diferentes emisoras en el mercado, los intermediarios y la liquidez de los valores que son negociados.

Según el artículo 2 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las diferentes actividades que lleva a cabo dicho órgano supervisor, tienen por objeto la protección de los intereses del público inversionista.

Entre las acciones de protección al público se pueden citar los siguientes ejemplos:

- 1) Las empresas que cotizan en el mercado, es decir, las emisoras, tienen la obligación de revelar información al mercado de manera oportuna, clara y equitativa.

Para llevar a cabo una oferta pública de valores, las emisoras deben solicitar a la CNBV su inscripción en el Registro Nacional de Valores, para lo cual deben preparar un prospecto de colocación, que es un documento que contiene información que permite a los inversionistas conocer el panorama completo de la empresa, incluyendo su situación financiera, económica y jurídica, los riesgos que pueden presentarse en el futuro. Así como cualquier otra información relevante para la toma de decisiones de inversión.

Adicionalmente, las emisoras deben de informar al mercado de manera continua, sobre cualquier evento que pudiera tener un efecto sobre los precios de sus valores.

- 2) Por lo que se refiere a las casas de bolsa se requiere que cuenten con la autorización de la SHCP, previa opinión de la CNBV, para actuar en tal carácter. Para obtener esta autorización, el candidato a intermediario debe contar con un capital mínimo y con los medios materiales y técnicos necesarios para desempeñarse como tal.

Las casas de bolsa deben informar a la CNBV los nombramientos de consejeros, director general, contralor normativo y directivos con la jerarquía inmediata a la del director general.

Los intermediarios deben utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV para celebrar operaciones con el público: de asesoría, promoción, compra y venta de valores. Dicha autorización sólo la pueden obtener las personas que acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorio y capacidad técnica necesarias para llevar a cabo las actividades citadas.

Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido

Respecto al segundo objetivo de la regulación consistente en procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido, se deriva lo siguiente:

- 1) Un mercado es justo en la medida en la que se encuentra exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del propio mercado y siempre que todos los inversionistas puedan llevar a cabo transacciones en igualdad de condiciones. Con la finalidad de procurar que el mercado sea justo, existe regulación que establece requisitos mínimos a los sistemas en los que las casas de bolsa registran las órdenes que reciben de sus clientes y asignan las operaciones correspondientes. Estos sistemas deben garantizar que las órdenes de los clientes se ejecuten bajo el criterio

de primero en tiempo, primero en derecho, ante igualdad de condiciones y que los intereses del cliente antecedan siempre a los del intermediario.

- 2) Un mercado es eficiente si los precios de los valores que en él cotizan reflejan toda la información que atañe a una emisora. La Ley del Mercado de Valores establece que se entiende por evento relevante todo acto, hecho o acontecimiento capaz de influir en los precios de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. El conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público constituye información privilegiada.

- 3) La transparencia en el mercado se alcanza cuando la información relativa a las negociaciones se pone a disposición del público inversionista en tiempo real. Esta incluye tanto aquella que se da de manera previa a la negociación como la que se genera como resultado del cierre de operaciones. En particular, la información previa a la negociación se refiere a los precios a los que los participantes en el mercado están dispuestos a vender o comprar en determinado momento, mientras que la información posterior a la negociación es aquella vinculada con los precios a los que se celebraron las operaciones y el volumen correspondiente. Esta información le permite al inversionista conocer el valor de su inversión y es útil para determinar la factibilidad de efectuar una operación a determinado precio.

- 4) Finalmente, la liquidez de un mercado depende del importe que se negocia en el mismo, lo que además de resultar atractivo para inversionistas y emisoras, es útil para evitar que se lleven a cabo prácticas contrarias a los intereses del mercado.

Cuando un mercado es justo, eficiente, transparente y líquido, se puede afirmar que su desarrollo está asegurado en beneficio de todos sus participantes.

Procurar la reducción del riesgo sistémico

Dada la interrelación que existe entre el sector financiero y la economía del país, las dificultades que enfrenta el primero pueden tener consecuencias negativas inmediatas en la actividad económica.

De hecho, el aumento en la percepción de riesgo en una institución podría traducirse en que sus clientes optaran por dejar de hacer negocios con ésta, deteriorando aún más su situación financiera.

Es necesario advertir, que ni la regulación financiera, ni las actividades de supervisión pueden evitar en todos los casos la quiebra de algún intermediario. Sin embargo, son útiles para reducir la probabilidad de que esto suceda. Asimismo, para aquéllos casos en los que la quiebra de un intermediario no pueda evitarse, la regulación debe establecer mecanismos que disminuyan el impacto de tal situación sobre el sistema financiero en su conjunto.

1.3 ENFOQUES DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA

En este apartado se resumen los diferentes enfoques explicativos de la estructura financiera de una empresa. Los primeros se refieren a la composición del endeudamiento entre fondos propios y externos, posteriormente se analizan las distintas fuentes externas de financiamiento.

La estructura de capital de una empresa se vincula estrechamente con su costo de capital. La literatura financiera abunda en polémicas acerca de cuál debe ser la estructura de capital óptima. Tal controversia se originó en la década de los cincuenta, y no se ha solucionado. Están aquellos que sostienen la existencia de una estructura óptima de capital (el enfoque tradicional), en tanto que los que niegan la posibilidad de

tal estructura óptima promueven el enfoque de Franco Modigliani y Merton H. Millar (MM)⁴.

Fondos propios versus fondos externos⁵

La teoría moderna de la estructura de financiamiento de las empresas se inicia con el trabajo de Modigliani y Miller (MM). A partir del mismo, se establece la dirección que deberían seguir las teorías para demostrar bajo qué condiciones la estructura de capital es relevante para alterar el valor de la firma. Estas teorías buscan determinar cuál es la estructura de capital óptima que debe instrumentar la empresa para llevar a cabo sus actividades.

La teoría tradicional de costo de capital de la estructura financiera de la empresa, plantea que la estructura financiera óptima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital. Debido a razones de riesgo de negocio el costo del endeudamiento es inicialmente menor que el de los fondos propios pero ambos tienen una evolución creciente a medida que aumenta el endeudamiento de la firma. Esto determina que el costo total del endeudamiento sea inicialmente decreciente, debido al efecto inicial de la deuda, luego presenta un mínimo, para posteriormente crecer cuando se alcanzan niveles de endeudamiento de tal grado, que aumenta el riesgo financiero de la empresa. La estructura financiera óptima se dará en aquel punto que minimiza el costo total. Esta estructura de no ser apropiada puede representar una restricción a las decisiones de inversión y por lo tanto, al crecimiento de la empresa.

La teoría de la estructura de capital presenta un quiebre estructural con los planteos de Modigliani y Miller (MM). El trabajo demuestra que bajo ciertos supuestos el costo del capital promedio ponderado y el valor de la empresa son independientes de la composición de la estructura de capital de la firma⁶.

⁴ Lawrence J. Gitman, *Administración Financiera Básica*, Tercera edición, México, Harla, 1990, p. 484 y 485.

⁵ Munyo, Ignacio, *La Estructura Financiera de las Empresas y sus Determinantes*: www.ain.gub.uy/docs/estructu_financiera.pdf

⁶ Van Horne, James C., *Administración Financiera*, Segunda edición, México, Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 1993, p. 285.

Específicamente los supuestos más cuestionados son la inexistencia de impuestos y costos de transacción, la existencia de información perfecta y el hecho de que las firmas pueden ubicarse en grupos con el mismo nivel de riesgo.

Estos autores argumentan, que el valor de la empresa dependerá solamente de la capacidad generadora de valor de sus activos, sin importar la procedencia, ni la composición de los recursos financieros que han permitido su financiamiento. Sugieren una dicotomía entre la parte financiera y la parte real de las empresas. Esto significa que el crecimiento de la firma y las decisiones de inversión están regidas completamente por variables reales como productividad, demanda del producto y progreso tecnológico; y que las variables financieras son neutras e irrelevantes a la hora de determinar el valor de la empresa.

La importancia del planteamiento de Modigliani y Miller radica en que facilita la comprensión de los efectos que se producen sobre la estructura financiera cuando los supuestos iniciales son levantados. De esta forma, dejan sentadas las bases de una teoría positiva de la estructura financiera, donde los equilibrios de los mercados influyen sobre las políticas óptimas de endeudamiento.

La teoría del costo–beneficio (Trade-Off) de la deuda⁷

Esta teoría, sugiere que la estructura financiera óptima de las empresas queda determinada por la interacción de fuerzas competitivas que presionan sobre las decisiones de financiamiento. Estas fuerzas son las ventajas impositivas del financiamiento con deuda y los costos de quiebra. Por un lado, como los intereses pagados por el endeudamiento son generalmente deducibles de la base impositiva del impuesto a la renta de las empresas, la solución óptima sería contratar el máximo posible de deuda.

⁷ Munyo, Ignacio, *La Estructura Financiera de las Empresas y sus Determinantes*: www.ain.gub.uy/docs/estructu_financiera.pdf

Sin embargo, por otro lado, cuanto más se endeuda la empresa más se incrementa la probabilidad de enfrentar problemas financieros, de los cuales el más grave es la quiebra.

Existen costos directos e indirectos de la quiebra. Los primeros tienen que ver con los costos legales, contables y administrativos de la liquidación o reestructura de la empresa.

Los costos indirectos son los relacionados al riesgo de pérdida de eficiencia directiva, a la generación de nuevos gastos de gestión y a la pérdida de oportunidades de llevar a cabo negocios que serían rentables.

Teniendo en cuenta estos costos se genera un contrapeso al efecto del incremento en el valor de la firma generado por el endeudamiento que detendrá esta tendencia. En la medida en que aumenta el endeudamiento se produce un incremento de los costos de quiebra y se llega a cierto punto en que los beneficios fiscales se enfrentan a la influencia negativa de los costos de quiebra. Con esto, y al aumentar la probabilidad de obtener resultados negativos, se genera la incertidumbre de alcanzar la protección impositiva que implicaría el endeudamiento.

Asimetrías de información⁸

Este modelo se basa en la idea de que aquellos agentes que actúan desde adentro de la firma poseen mayor información sobre la corriente esperada de ingresos y las oportunidades de inversión que los que actúan desde afuera.

En un primer enfoque, desarrollado originalmente por Ross (1977), la deuda es considerada como un medio para señalar la confianza de los inversores en la empresa.

Se establece que los administradores conocen la verdadera distribución de retornos de la firma, mientras que los inversores externos no. El concepto que se encuentra detrás de este enfoque es la diferencia entre la deuda, que es una obligación contractual de pago

⁸ Rodríguez Puente, Eduardo, *Modelos y Prácticas en las Decisiones de Estructura de Capital*, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 2003, 96 pp.

periódico de intereses y principal, y las acciones, que se caracterizan por carecer de certeza en sus pagos. Por lo tanto, el hecho de incrementar la deuda en la estructura de capital puede ser interpretado por parte de los inversores como una señal creíble de flujos de fondos esperados elevados consistente con la confianza de los administradores en un desenvolvimiento positivo de la empresa.

Por otro lado, un segundo enfoque, argumenta que la estructura financiera se determina de forma de mitigar las distorsiones que las asimetrías de información causan en las decisiones de inversión. Myers y Majluf (1984) plantean la existencia de una interacción entre decisiones de inversión y decisiones financieras. Demuestran que las acciones podrán estar subvaluadas en el mercado si los inversores están menos informados que los administradores. Si la empresa quiere financiar una nueva inversión con capital accionario, la subvaluación determinará que los nuevos accionistas se lleven más que el valor actual neto del proyecto, captando valor de los viejos accionistas. En ese caso, la nueva inversión será rechazada, incluso aunque sea conveniente, produciéndose una tendencia a la subinversión a través del financiamiento con este tipo de fondos.

La teoría de financiamiento del Pecking Order toma estas ideas para su desarrollo y establece que existe un orden de elección de las fuentes de financiamiento. Según los postulados de esta teoría, lo que determina la estructura financiera de las empresas es la intención de financiar nuevas inversiones, primero internamente con fondos propios, a continuación con deuda de bajo riesgo de exposición como la bancaria, posteriormente con deuda pública en el caso que ofrezca menor subvaluación que las acciones y en último lugar con nuevas acciones.

Contrariamente a la teoría del Trade-Off, no existe un nivel objetivo de apalancamiento óptimo. Esta teoría explica porqué las empresas más rentables tienden a pedir prestado en menor medida, ya que no necesitan fondos externos para financiarse. El efecto impositivo sobre la deuda es considerado de segundo orden por esta teoría ante el poder explicativo de los factores en los que pone énfasis.

La influencia del sector de actividad⁹

Tradicionalmente los estudios que relacionan la clasificación industrial y la estructura financiera se han basado en el supuesto de que la pertenencia a un sector industrial es una aproximación al riesgo del negocio. Se parte de la base de que las empresas de un mismo sector trabajan con funciones de producción similares, enfrentan ambiente externo y condiciones económicas similares por lo que tienden a presentar similitudes en los niveles de varianza de las ventas y ganancias. Bajo este argumento, para que la influencia de la pertenencia a un sector industrial sea relevante se debe considerar el riesgo del negocio como determinante clave de la estructura financiera de las empresas.

Las empresas pertenecientes a un determinado sector presentan similitudes con respecto a la función de producción utilizada, los tipos de garantía intrínseca en los activos, los requisitos de liquidez, el nivel medio de rentabilidad, las excepciones tributarias y otras ventajas financieras provenientes de políticas de incentivos dirigidas por el gobierno. Por esto, existe una tendencia a que las empresas pertenecientes a un mismo sector presenten estructuras financieras similares, sin dejar de lado las particularidades de cada una de ellas.

En esta línea se destaca el trabajo de MacKay y Phillips (2002)¹⁰ donde se examina la forma en que las diferencias en la estructura financiera entre los sectores se encuentran relacionadas con las características intrínsecas de los mismos. A pesar de que existe cierto consenso en que la pertenencia a un cierto sector económico es determinante fundamental de la estructura financiera de las firmas, observan que la evidencia empírica muestra una gran dispersión intrasectorial a nivel de estructura de capital. Este enfoque marca la importancia de las fuerzas de equilibrio interno de la industria y establece que las firmas toman sus decisiones reales y financieras en referencia a las decisiones colectivas de la industria de referencia.

⁹ Munyo, Ignacio, **La Estructura Financiera de las Empresas y sus Determinantes:**
www.ain.gub.uy/docs/estructu_financiera.pdf

¹⁰ Munyo, Ignacio, **La Estructura Financiera de las Empresas y sus Determinantes:**
www.ain.gub.uy/docs/estructu_financiera.pdf

Concluyen que las empresas que se desvían de la tecnología media de la industria tienen mayor razón de apalancamiento, que aquellas empresas que operan con la tecnología cercana a la media de la industria.

Fuentes externas de financiamiento¹¹

Existe una amplia literatura que hace referencia a la elección de los distintos proveedores de fondos por parte de las empresas, destacándose los aportes de MacKie-Mason (1990) y de Denis y Mihov (2002)¹².

El crédito bancario¹³

Hay ciertos tipos de información que afectan al contrato de crédito que se encuentran disponibles para la empresa y no para el banco. En particular, la empresa posee más información que el banco acerca del proyecto e intentará maximizar la rentabilidad del mismo minimizando el costo financiero. No existirán incentivos para señalar su proyecto más allá de lo necesario para conseguir los fondos, evitando así la inmovilización de algún activo que podría ser aplicado al mismo proyecto o a uno alternativo. Esta asimetría se agudiza en las economías emergentes debido a factores macroeconómicos, institucionales y particulares de las empresas.

Otro problema que enfrenta la relación entre empresas y bancos es la selección adversa.

Este radica en que la presencia de un gran número de empresas de mala calidad que buscan adquirir un préstamo en el mercado financiero, dificulta el acceso al mismo por parte de las empresas de buena calidad. Si el banco dispusiera de información ex-ante podría hacer distintos contratos para cada caso, pero como esto no ocurre, utiliza una variedad de procesos de selección que se encuentran relacionados con el tamaño del préstamo, siendo el aumento de las tasas de interés el más generalizado. En este

¹¹ Munyo, Ignacio, **La Estructura Financiera de las Empresas y sus Determinantes:**
www.ain.gub.uy/docs/estructu_financiera.pdf

¹² Idem

¹³ Idem

contexto, las empresas que son desalentadas a pedir prestado pueden ser aquellas a las que el banco desearía prestar por ser las más seguras.

Como consecuencia de esto, se pueden distinguir dos tipos diferentes de selección adversa.

El primero, se produce cuando el banco aprueba un préstamo para financiar un proyecto que a posteriori fracasa, y el segundo cuando niega un préstamo para financiar un proyecto que expost es exitoso. Los bancos estarán más preocupados por evitar los errores del primer tipo, simplemente porque los errores del segundo no serán descubiertos. Esto fundamenta por qué los bancos, muchas veces, no financian a empresas que tienen alto potencial de crecimiento y beneficios.

Finalmente, el problema de riesgo moral que se encuentra asociado al monitoreo ex-post de la firma, y que surge porque los prestamistas no pueden controlar las acciones que realizan las empresas con los fondos obtenidos. Cuando el banco posee una cantidad considerable de clientes, el monitoreo constante se hace imposible de realizar en términos de costo de información. Si el costo del monitoreo tiene una relación inversa con el tamaño del proyecto existirá mayor racionamiento de crédito para las empresas pequeñas.

Un elemento clave, relacionado con el riesgo moral en la relación banco-empresa, son las garantías como condicionantes del préstamo. La existencia de garantías puede lograr una reducción de los problemas asociados a la selección adversa, al incrementar la probabilidad de obtener crédito por parte de las empresas y reducir la tasa de interés. Un problema relacionado, es que muchas veces puede existir una incorrecta asignación de recursos debido a la posibilidad de que los proyectos más eficientes los presenten empresas que no poseen las garantías suficientes para obtener financiamiento. La magnitud de la garantía puede generar errores similares a los ya definidos para el caso de la selección adversa, ya que proyectos con alta probabilidad de fracaso pero con una garantía suficiente son, en definitiva, financiados.

El mercado de valores¹⁴

El mercado de valores es una fuente de financiamiento restringida para las economías en desarrollo en general, convirtiéndose en una alternativa sumamente marginal para la mayoría de las empresas.

Basándose en el trabajo de Pagano, Panetta y Zingales (1998) se pueden distinguir beneficios y costos, tanto explícitos como implícitos asociados a la participación en el mercado de valores. El acceso a los mercados de valores no solo implicaría una fuente extra de financiamiento para las empresas sino que también la obtención de mayor poder de negociación con los restantes prestamistas. La existencia de competencia en el mercado de crédito permitiría disminuir el costo de capital. Finalmente, se reducen los costos de transacción ya que los valores que emiten las empresas son comercializadas en un mercado organizado. Por el lado de los costos, la selección adversa es un serio obstáculo a la intención de cotización de las empresas jóvenes, que poseen poca historia financiera y son menos públicas que las empresas grandes o las empresas pequeñas maduras. La existencia de gastos administrativos, que son costos fijos de la emisión mínima independientes del tamaño de la firma, significa una erogación mayor en términos relativos para las empresas pequeñas.

Otra eventual desventaja sería la pérdida de confidencialidad. Las reglas de los mercados de valores obligan a las empresas a revelar secretos, tales como planes de ventas o proyectos de investigación y desarrollo, que podrían ser cruciales para mantener su ventaja competitiva.

También implica una mayor exposición ante las autoridades impositivas, reduciendo las posibilidades de elusión o evasión.

¹⁴ Idem

CAPÍTULO DOS

LAS PRINCIPALES EMPRESAS MEXICANAS CON PRESENCIA INTERNACIONAL EN EL MERCADO DE VALORES

2.1 LAS EMPRESAS SELECCIONADAS

Para la realización del presente trabajo se considero necesarió obtener una muestra de empresas con las características siguientes:

- i. Empresas mexicanas con presencia internacional.
- ii. Empresas emisoras de valores e inscritas en el mercado de valores.

La selección se realizó con base en el cuadro descrito en el Anexo 1, el cual contiene información financiera de las empresas más grandes de México. Se consideraron aquellas empresas de gran tamaño tomando como referencia el monto de sus activos, pasivos y capital, además de ser compañías recurrentes en la emisión de valores.

Las empresas (emisoras) que se eligieron se encuentran en 5 sectores:

- i. Alimentos y Cigarros
- ii. Bebidas
- iii. Cementos y Materiales de Construcción
- iv. Comunicaciones
- v. Grupos Industriales

A continuación se presenta la descripción de las sociedades seleccionadas:

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V. (TELECOM), es una controladora de empresas, cuya actividad económica esta relacionada con la industria de las telecomunicaciones, sus principales servicios son la telefónico local, de larga distancia y de actividades relacionadas a estos servicios.

La emisora se inscribió en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) el 26 de Julio de 1996. A septiembre de 2004 tiene en circulación 3,562,179,600 acciones serie "A1".

La compañía se constituyó el 24 de junio de 1996, como resultado de la escisión del Grupo Carso, S.A. de C.V., acordado el 30 de abril de 1996, con objeto de segregar en Carso Global Telecom, S.A. de C.V., la titularidad de las acciones de Teléfonos de México, S.A. de C.V. (TELMEX) y de otras empresas cuya actividad primordial se desarrolla en la industria de telecomunicaciones, incluyendo los derechos de diversos contratos de opción de compra y venta de acciones de TELMEX¹⁵.

TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V. (TELMEX), posee y controla bajo franquicia la administración del sistema telefónico del país. Su principal actividad es proporcionar el servicio telefónico local, de larga distancia y de actividades similares en nuestro país.

TELMEX se constituyó el 23 de diciembre de 1920 y se inscribió en la BMV el 6 de febrero de 1951. A septiembre de 2004 tiene en circulación 255,763,914 acciones serie "A", 4,063,417,276 acciones serie "AA" y 7,612,053,664 acciones serie "L". El 23 de diciembre de 1947 se crea la empresa Teléfonos de México, S.A. de C.V., al adquirir los bienes, propiedades y concesiones de la Compañía Teléfonos Ericsson, S.A. en 1950, TELMEX adquiere los bienes y concesiones de la Compañía Telefónica y Telegráfica Mexicana y se consolidan los servicios en 1972, se firma un convenio entre el Gobierno Federal y TELMEX, mediante el cual la empresa pasa a ser de participación estatal mayoritaria, el Gobierno Federal suscribe el 51% del capital social en agosto de 1990 la concesión principal de TELMEX para operar una red pública para ofrecer servicios telefónicos básicos es modificada y en diciembre de 1990 el Gobierno Federal vende las acciones de control de TELMEX a un grupo encabezado por Grupo Carso, S.A. de C.V., SBC International, Inc, una subsidiaria de SBC Communications Inc. y France Télécom Financière Internationale, una subsidiaria de France Télécom en abril de 1996, Grupo Carso, S.A. de C.V. transfiere sus acciones de TELMEX a Carso Global Telecom, S.A. de C.V. TELMEX posee y opera el mayor sistema de telecomunicaciones en México. Actualmente es líder en la provisión de los servicios local, de larga distancia y celular en México, asimismo, TELMEX provee otros

¹⁵ www.bmv.com.mx

servicios de telecomunicaciones y relacionados, tales como el servicio de directorios telefónicos, transmisión de datos, acceso al servicio de internet, radiolocalización e interconexión a operadores de larga distancia¹⁶.

CEMEX, S.A. DE C.V. (CEMEX), fabrica y vende toda clase de cemento y sus productos principales son el cemento y concreto premezclado.

La empresa se constituyó el 20 de enero de 1931 y se inscribió en la BMV el 5 de enero de 1976, tiene en circulación 3,700,696,674 acciones de la serie "A" y 1,850,348,337 acciones serie "B".

CEMEX, fundada en 1906, es la compañía cementera más grande del continente americano y una de las tres más grandes del mundo con una capacidad de producción anual cercana a las 60 millones de toneladas métricas. CEMEX tiene operaciones en 23 países y relaciones comerciales con más de 60 naciones alrededor del mundo, a través de su red de centros de distribución y terminales marítimas mediante de sus subsidiarias, CEMEX está dedicada a la producción, distribución y venta de cemento, concreto premezclado, agregados y clinker adicionalmente, CEMEX es el mayor productor mundial de cemento blanco y el mayor comercializador de cemento y clinker en el mundo, la estrategia de CEMEX ha sido la diversificación geográfica en los mercados en desarrollo para obtener altos niveles de crecimiento sostenible, reducir la volatilidad del flujo de efectivo y mejorar la posición competitiva de la empresa en la industria global¹⁷.

AMERICA TELECOM, S.A. DE C.V. (AMTEL), es una empresa que se dedica a la promoción, organización y administración de toda clase de sociedades mercantiles o civiles, otorgando servicios de telefonía local, de larga distancia y de actividades similares.

Esta sociedad se constituyó el 30 de noviembre de 2001 y se inscribió en la BMV el 2 de mayo de 2002. A septiembre de 2004 tiene en circulación 3,524,039,159 acciones serie "A-1".

¹⁶ www.bmv.com.mx

¹⁷ Idem.

AMTEL, es el proveedor líder de servicios de comunicación inalámbrica en México a través de su subsidiaria Radiomóvil Dipsa, S.A. de C.V., la cual opera bajo el nombre comercial de "Telcel", la compañía proporciona servicios de telefonía celular con mayor cobertura en México. Adicionalmente AMTEL tiene inversiones en compañías subsidiarias y asociadas que operan en el sector de telecomunicaciones en Guatemala, Ecuador, Brasil, Argentina, Colombia, Nicaragua, El Salvador y Estados Unidos. La compañía se constituyó el 30 de noviembre de 2001, derivado de la escisión de Carso Global Telecom, S.A. de C.V.¹⁸.

AMERICA MOVIL, S.A. DE C.V. (AMX), proporciona servicios de telecomunicaciones a nivel nacional e internacional a clientes residenciales y comerciales que operan en una amplia gama de actividades. Su principal servicio es la telefonía móvil.

AMX se constituyó el 25 de septiembre de 2000 y se inscribió por primera vez en la BMV el 7 de febrero de 2001. A septiembre de 2004 tiene en circulación 267,790,045 acciones serie "A", 3,647,280,207 acciones serie "AA" y 8,453,094,518 acciones serie "L".

AMX es subsidiaria de América Telecom, S.A. de C.V. y es el proveedor líder de servicios de comunicación inalámbrica en América Latina. Tiene inversiones en compañías asociadas y afiliadas que operan en el sector telecomunicaciones en México, Guatemala, Nicaragua, El Salvador, Ecuador, Brasil, Argentina, Colombia y Estados Unidos. La compañía se constituyó en septiembre de 2000 como resultado de la escisión de Teléfonos de México, S.A. de C.V.

FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V. (FEMSA), su actividad principal es la elaboración, distribución y venta de refrescos y cervezas. Adicionalmente produce gran parte de los empaques para sus bebidas y maneja la cadena de tiendas de conveniencia más extensa del país. Sus principales productos son los refrescos: Coca-Cola, Sprite, Fanta, Mundet, Powerade y agua Ciel; Cervezas: Tecate, Carta Blanca, XX Lager, Bohemia, Indio y Sol y tiendas de conveniencia Oxxo¹⁹.

¹⁸ Idem.

¹⁹ Idem.

La empresa se constituyó el 20 de octubre de 1986 y se inscribió en la BMV el 9 de marzo de 1987. A septiembre de 2004 tenían en circulación 600,000,000 acciones serie "B" y 2,559,570,360 acciones serie "D".

FEMSA, empresa integrada de bebidas con mayores ventas en América Latina, inicia en el año de 1890 con la fundación de la Cervecería Cuauhtémoc en Monterrey, N.L.; con la misión de "satisfacer y agradar con excelencia al consumidor de bebidas". En 1918, se crea la Sociedad Cuauhtémoc y famosa (hoy SCYF) para promover el desarrollo educativo y económico del personal y sus familias. En 1943 Don Eugenio Garza Sada encabeza la fundación del Tecnológico de Monterrey, una de las más prestigiadas Universidades de Latinoamérica. En 1945 Cervecería Cuauhtémoc abre el primer hospital en México para brindar servicio médico a sus empleados y familia. En 1954 se incorpora cervecería Tecate en Baja California. En 1957 FEMSA es pionera al establecer un programa de vivienda para sus trabajadores. En 1978 se abre la primera Tienda Oxxo. Un año después FEMSA adquiere su primera franquicia de Coca-Cola, con lo cual nace Coca-Cola FEMSA. En 1985 se marca una nueva era en la industria cervecera mexicana con la adquisición de Cervecería Moctezuma. En 1993, se adquiere la franquicia de Coca-Cola en Buenos Aires, Argentina, año en el cual Coca-Cola FEMSA es listado en la BMV y en el NYSE. En el año 2003, Coca-Cola FEMSA adquiere nuevos territorios en centro y sudamérica, hoy: Coca-Cola FEMSA es el embotellador de productos Coca-Cola más grande en la región; FEMSA Cerveza es la segunda empresa cervecera en México y un importante exportador de cerveza a Estados Unidos y otros países del mundo; y Oxxo es la cadena de tiendas de conveniencia más extensa y con mejor cobertura en México²⁰.

GRUPO CARSO, S.A. DE C.V. (GCARSO), es una controladora de empresas dedicadas a diversas áreas de la actividad económica.

La sociedad se constituyó el 22 de octubre de 1980 y se inscribió en la BMV el 19 de junio de 1990. A septiembre de 2004 se encuentran en circulación 807,077,118 acciones serie "A1".

²⁰ Idem.

GCARSO fue fundado el 22 de octubre de 1980 con el nombre de Grupo Galas, S.A., quien con fecha 9 de julio de 1981 se transforma en Grupo Galas, S.A. DE C.V., posteriormente el 27 de noviembre de 1981 cambia a Grupo Inbursa, S.A. de C.V., para después convertirse el 24 de mayo de 1990 en el actual Grupo Carso, S.A. de C.V., a partir de entonces GCARSO ha adquirido la participación accionaria en empresas como CIGATAM, Artes Gráficas Unidas, S.A. de C.V., Fabricas de Papel Loreto y Peña Pobre, S.A. de C.V., Galas de México, S.A. de C.V., Sanborn Hermanos, S.A., FRISCO, NACOBRE, Compañía Hulera Euzkadi, S.A., Realtur, S.A. de C.V., Conдумex, Aluminio, etc. El 20 de diciembre de 1990 GCARSO en unión con Southwester Bell, France Telecom, S.A. de C.V. y un grupo de inversionistas mexicanos, ganaron la licitación para adquirir el control de Teléfonos de México, S.A. de C.V. (TELMEX). El 26 de junio de 1996 GCARSO se escindió en tres compañías, Carso Global Telecom, S.A. de C.V. (TELECOM), Grupo Carso e Invercorporación, S.A. de C.V. (INVERCORPORACION), a la primera se le transfirieron los activos relativos al control de TELMEX, así como una parte importante de las inversiones relacionadas con telecomunicaciones; a INVERCORPORACION se le transfirió el 12.63% de las acciones de Seguros Inbursa, S.A. de C.V.²¹.

COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V. (KOF), es una tenedora de acciones de las compañías operadoras de la división refrescos de grupo FEMSA, sus principales productos son los refrescos: Coca-Cola, Coca-Cola Light, Sprite, Sprite Light, Fanta, Fresca, Lift, Delaware Punch y Agua Ciel; en Argentina, Coca-Cola, Coca-Cola Light, Sprite, Sprite Light, Quatro y Kin.

KOF se constituyó el 30 de octubre de 1991 y se inscribió por primera vez en la BMV el 14 de septiembre de 1993. A septiembre de 2004 tiene en circulación 844,078,519 acciones serie "A", 731,545,678 acciones serie "D" y 270,750,000 acciones serie "L".

Se trata del embotellador más grande de bebidas marca registrada Coca-Cola en Latinoamérica, representando aproximadamente el 40% del volumen de ventas en Latinoamérica y el segundo más grande a nivel mundial, en función al volumen de ventas de 2003. Operando en los siguientes territorios: México – una parte sustancial

²¹ Idem.

del centro de México (incluyendo la Ciudad de México) y el sureste de México (incluyendo la región del Golfo). Centroamérica – la Ciudad de Guatemala y los alrededores, Nicaragua (todo el país), Costa Rica (todo el país) y Panamá (todo el país). Sudamérica Colombia (la mayor parte del país), Venezuela (todo el país), Brasil (el área de São Paulo, Campinas, Santos, el estado de Mato Grosso do Sul y parte del estado de Goias), Argentina (Buenos Aires capital federal y los alrededores). Estamos constituida como una sociedad anónima de capital variable a partir del 30 de octubre de 1991, organizada bajo las Leyes Mexicanas y con una duración de 99 años²².

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V. (IMSA), es una controladora de empresas dedicadas a la manufactura de acero rolado en caliente, en frío, galvanizado, productos de aluminio y sistemas prefabricados para la industria de la construcción, sus principales productos son la lamina de acero rolado en caliente, en frío, acero galvanizado, perfiles de aluminio, paneles, lamina plástica y flejes de acero.

IMSA se constituyó el 15 de octubre de 1976 y se inscribió en la BMV el 11 de diciembre de 1996. A septiembre de 2004 tiene en circulación 2,334,397,149 acciones serie "B" y 476,778,141 acciones serie "C".

IMSA nació en 1936, siendo Industrias Monterrey la empresa que le dio origen, actualmente Grupo Inmsa, es una empresa industrial diversificada líder en los tres segmentos de negocio en que participa; productos procesados de acero, productos de acero y plástico para la construcción y, productos de aluminio y otros relacionados. La compañía exporta a más de treinta países y cuenta con operaciones de distribución y manufactura en México, Estados Unidos de América, Europa, Centro y Sudamérica. Las acciones de IMSA cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y en la Bolsa de Valores de Nueva York²³.

GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V. (BIMBO), es una empresa controladora de empresas dedicadas a la elaboración y distribución de productos alimenticios. Sus principales productos son el pan empacado, pastelería de tipo casero, galletas, dulces, chocolates,

²² Idem.

²³ Idem.

botanas dulces y saladas, tortillas empacadas de maíz y de harina de trigo, tostadas, cajeta y comida procesada.

BIMBO se constituyó el 15 de junio de 1966 y se inscribió en la BMV el 19 de febrero de 1980. A septiembre de 2004 tiene en circulación 1,175,800,000 acciones serie "B".

La primera empresa del Grupo, fue fundada en 1945 en la Cd. de México; posteriormente, de 1952 a 1978 se abrieron 12 plantas más, lo que le permitió extender la distribución de sus productos a todo México. Durante este mismo período, se constituyó la empresa "Pasteles y Bizcochos", que posteriormente se convertiría en "Productos Marinela" y se establecieron las primeras plantas de dulces y chocolates de "Ricolino" y de botanas saladas "Barcel". BIMBO inició su expansión internacional en 1990 y hoy en día se ha convertido en una de las empresas de panificación con mayor presencia a nivel mundial, colocándose como líder en México y en varios países de Latinoamérica cuenta con plantas estratégicamente localizadas en México, los EUA, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú, Uruguay, Venezuela, Austria y República Checa. Asimismo, su fuerza de ventas es superior a 40,000 personas que cubren más de 20,000 rutas y atienden aproximadamente a 550,000 puntos de venta²⁴.

VITRO, S.A. DE C.V. (VITRO), es una empresa controladora de empresas que trabajan en áreas diversificadas, principalmente las de vidrio, por medio de sus subsidiarias producen envases de vidrio y de plástico, tapas de plástico y frascos para la industria farmacéutica, cristal flotado, vidrio plano volado, automotriz, artículos de vidrio y fibra de vidrio.

VITRO se constituyó el 27 de agosto de 1936 y se inscribió en la BMV el 11 de noviembre de 1994. A septiembre de 2004 se encuentran circulación 300,646,810 acciones serie "A".

VITRO, desde 1909, con base en Monterrey, inicia operaciones con la planta Vidriera Monterrey, actualmente produce vidrio plano y vidrio automotriz, envases de vidrio,

²⁴ Idem.

plástico y aluminio, artículos de vidrio y cristal para mesa y cocina, bienes de capital y productos químicos. VITRO abastece numerosas industrias, a la vez cuenta con diversas alianzas estratégicas y opera numerosas plantas y centros de distribución en varios países, incluyendo México y los Estados Unidos²⁵.

Se puede concluir que las bases de selección de la muestra nos permite determinar las siguientes similitudes en estas empresas:

- Son empresas que se sitúan en las ramas más dinámicas y competitivas de la economía.
- Su estructura oligopólica, productiva y financiera les garantiza el acceso al crédito bancario y bursátil.
- Se distinguen por ser empresas que tienen presencia en otros mercados.
- Son emisoras y colocadoras de valores en el mercado de valores.
- Son empresas reconocidas a nivel mundial.
- Es importante señalar que GCARSO, TELMEX, AMX, TELECOM y AMTEL, son empresas que cumplen con las características de selección de la muestra, pero forman parte de un mismo grupo de empresas (el más grande de México).
- FEMSA y KOF presentan la misma situación pues pertenecen a un mismo corporativo.

2.2. LA EMPRESA MEXICANA ANTE LA GLOBALIZACIÓN

Unas de las claves para entender el proceso actual de transformaciones en la economía mundial se encuentran en el acontecer de las empresas.

²⁵ Idem.

Aunque no es la única, pero comprende a los actores más dinámicos de los cambios económicos, las empresas y los empresarios; son agentes económicos que cambian y se organizan en torno a los movimientos de los flujos de capitales.

La empresa en México modificó su participación en la economía gracias al desplazamiento del papel del estado y a las transformaciones de la economía mundial. Esto se explica debido a que a partir de las privatizaciones el sector económico que más rápido ha logrado transformaciones acorde con la nueva dinámica económica internacional, ha sido el de los grupos empresariales de gran capital. Aunque los demás agentes económicos lo hacen en mayor o menor medida, pero no a la misma velocidad ni con la misma certeza que las grandes corporaciones.

Las estrategias de reorganización y de reorientación hacia el exterior han fortalecido su posición competitiva interna ante el proceso de apertura de la economía mexicana, y a varios de ellos los ha colocado en ruta hacia la globalización.

En esta dinámica, significativamente acelerada durante los años noventa, provocó que un puñado de grupos mexicanos destacaran por su capacidad de expansión dentro de las empresas latinoamericanas, e incluso se sitúan en posiciones importantes en el ranking mundial de las empresas con sede en países en desarrollo que tienen mayores activos invertidos en el exterior.

Estas condiciones estructurales de la economía mexicana y una política económica, que ha mostrado una insuficiente visión integral de crecimiento abren cada vez más la brecha entre los grupos y el resto de los sectores productivos del país.

En este contexto, la potencialidad de crecimiento que trae consigo la globalización se limita en su aprovechamiento y los procesos de exclusión y estancamiento de sectores y zonas enteras del país se agudizan.

Las condiciones que prevalecen y que han fortalecido la competitividad de los grupos empresariales nacionales se presentan en dos etapas muy marcadas. En los años inmediatos posteriores a la crisis de deuda mexicana, en 1981, en el marco de una profunda recesión del mercado interno, los grupos retrajeron su inversión productiva pero se fortalecieron financieramente con el apoyo de las políticas gubernamentales de reestructuración de deuda y con base en estrategias de inversión de carácter financiero.

Esto les permitió iniciar una reorganización interna y diversas formas de integración, aprovechando en varios casos el proceso de privatización que se inició en esos años, pero ya con la mira a su expansión internacional, en primer término orientándose a la exportación.

La apertura de la economía nacional y el estrechamiento de las relaciones económicas con los Estados Unidos, les condujo a la aceleración de su reestructura productiva con miras a la defensa de sus posiciones oligopólicas en el mercado interno y a su expansión directa al exterior, iniciándose esto último durante la década pasada. El retraso productivo previo ha sido enfrentado en buena medida con base en asociaciones estratégicas con capital externo y también gracias al potencial financiero adquirido, debido al cual, han logrado mantener el control de sus empresas²⁶.

En este contexto en el que las grandes corporaciones son parte protagónica de la economía nacional pongo a su consideración la siguiente reflexión; el hombre de negocios mexicano tiene una verdadera visión de emprender nuevos proyectos con el objeto de maximizar su beneficio, o sólo es una expresión de la lucha de su familia por conseguir una posición social.

Para ilustrar lo anterior se observa que los grupos industriales, comerciales y financieros que surgieron en el sexenio de 1988 a 1994, lo representan mexicanos o familias muy reconocidas en nuestro país²⁷.

²⁶ Basave Kunhardt, Jorge (Coordinador), **Empresas Mexicanas ante la Globalización**, Primera edición, México, Miguel Ángel Porrúa, 2000, p. 13.

²⁷ Rhoads, John B., **Mercado de Valores para Empresas Medianas y Pequeñas**, Primera edición, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., México, 1997, p. 87.

EMPRESARIOS ÉXITOSOS

EMPRESARIO	EMPRESA
Carlos Slim Helú	Grupo Slim, Telmex, América Móvil, Grupo Carso, G.F. Inbursa
Roberto González Barrera	Grupo Maseca, G.F. Banorte
Lorenzo H. Zambrano Treviño	Cemex
José Antonio Fernández Carbajal	Grupo Fersa-Pamnaco
Germán Larrea Mota Velasco	Grupo México y Ferrocarril Mexicano
Dionisio Garza Medina	Grupo Alfa
Emilio Fernando Azcárraga Jean	Grupo Televisa y subsidiarias
Carlos Fernández González	Grupo Modelo
Ricardo Salinas Pliego	Electra, Tv Azteca, Iusacell, Movil Acces y Dataflux
Adrián y Federico Sada González	Grupo Vitro
Daniel Servitje Montull	Grupo Bimbo
Eugenio Clariond Garza	Grupo IMSA
Angel Losada Moreno	Grupo Gigante
Carlos Peralta Quintero	IUSA
Carlos González Zabalegui	Grupo Comercial Mexicana

Fuente: Mundo Ejecutivo 25 Aniversario, Los Mejores 25 Empresarios, CEO's, empresas y responsables sociales.

Por otro lado, para lograr el crecimiento que experimentaron estas empresas, algunas de ellas en varias ocasiones, aprovecharon las facilidades que proporcionaban los mercados nacionales y extranjeros para emitir capital y deuda. Creando una base financiera sólida que les permitió modernizar e incrementar su capacidad productiva. Así como, competir a nivel internacional. En varios casos, empresas mexicanas adquirieron subsidiarias extranjeras dentro de su mismo ramo o en giros relacionados. Como consecuencia de dicho crecimiento, los accionistas importantes y los inversionistas minoritarios de portafolios, se vieron beneficiados fuertemente en materia económica por el proceso de creación de riqueza.

Asimismo, la trayectoria y el ritmo de expansión de cada grupo varían enormemente, a partir de la primera mitad de la década de los noventa, la gran mayoría de los grupos mexicanos se abrieron paso, primero en el mercado norteamericano y en menor medida en el europeo. Su expansión hacia EU los expuso a marcos y reglas institucionales

complejas y los vinculó con circuitos comerciales, tecnológicos, administrativos y financieros de alcance global. Esta estrategia de expansión facilitó enormemente su camino hacia América Latina en la segunda mitad de la década de los noventa.

Uno de los casos más sobresalientes es CEMEX, no sólo por el alcance global de su expansión, las dificultades que ha tenido para crecer en el mercado norteamericano y las confrontaciones con sus competidoras, sino porque además se ha convertido en la tercera empresa cementera a escala global y la primera en el continente americano. Con instalaciones en 4 continentes y más de 30 países, CEMEX inicia su expansión hacia América Latina (AL) en 1994 con la compra de Cementos Bayano en Panamá. Crece rápidamente en la región a través de numerosas adquisiciones entre las que se encuentran Cementos Nacionales en la República Dominicana (1995), Cementos Diamante y Samper en Colombia (1996) y Cementos Pacífico en Costa Rica (1999). A lo que habría que agregar sus más recientes incursiones en el área de negocios por internet a través de sus filiales PCH, PCI y Latinexus, todas fundadas en el año 2000. PuntoCom Holdings, con sede en Miami, Florida, aspira a convertirse en la principal empresa promotora de negocios por internet por medio de la identificación y el desarrollo de oportunidades de negocios por internet, adaptando modelos de EU y Europa a las condiciones de AL; Punto Com Investments es un fondo de inversión con sede en Delaware que se propone invertir en negocios por internet en AL y Latinexus, cuyas oficinas sede se encuentran también ubicadas en Miami, agrupa inversiones de varias grandes empresas de la región (entre otras, Alfa y Bradespar) a fin de desarrollar y cubrir el mercado de abastecimiento por internet²⁸.

TELMEX, ha crecido también vertiginosamente en el campo de las telecomunicaciones. Inició sus primeras exploraciones en EU en 1996 y hasta 1999 en América Latina en donde, sin embargo, se expande con celeridad. Entre 1999 y el año 2000 se asocia con las más importantes compañías telefónicas de Brasil, Argentina, Ecuador y Guatemala (Algar en Brasil, Techint y PatagonCom en Argentina, Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones en Ecuador, Telecomunicaciones de Guatemala en Guatemala) para brindar servicios de transmisión de voz, datos y video. En noviembre

²⁸ www.aunamexico.org

del año 2000 TELMEX anunció la creación de una compañía nueva de telecomunicaciones, AMX, en asociación con Bell Canada International y SBC Communications, que conjuga y consolida los intereses de estas trasnacionales en América Latina (especialmente en Colombia, Brasil, Argentina y Venezuela) y se constituye en el medio principal de expansión en la región. La nueva compañía tendrá una capitalización inicial de 3,500 millones de dólares que incluirán los activos de BCI en Sudamérica y los activos de TELMEX en Brasil, calcula ingresos de 4,000 millones de dólares al año y 3 millones de suscriptores en cuatro de los más grandes mercados de la región, a quienes ofrecerá servicios de telefonía local y larga distancia nacional e internacional, incluyendo las comunicaciones alámbricas e inalámbricas, transmisión de datos y video, acceso a internet, así como soluciones integrales de telecomunicaciones a sus clientes corporativos²⁹.

CEMEX y TELMEX son las únicas trasnacionales mexicanas que se han aventurado en áreas de tecnología de punta, incursionando en áreas tecnológicamente cada vez más sofisticadas de las telecomunicaciones (servicios de transmisión de voz, datos y video). Su experiencia regional en estas actividades es aun reciente y aunque parece todavía prematuro anticipar su desempeño, dos hechos pueden influir positivamente: por un lado, la asociación con trasnacionales que cuentan con su propia tecnología y procesos y, por otro lado, las posibilidades de crecimiento del mercado de telecomunicaciones. El mercado de telecomunicaciones en América Latina es el de más rápido crecimiento en el mundo. Con una población de más de 350 millones de habitantes y una baja tasa de teledensidad, Sudamérica experimenta un rápido crecimiento en el sector de las telecomunicaciones. El mercado de servicios de banda ancha está creciendo a una tasa anual de más de 35%. El mercado de los servicios de internet está creciendo más del 40% anualmente, superando el crecimiento global por un factor de 4 a 1³⁰.

En otro nivel de desarrollo tecnológico, tenemos varias empresas mexicanas que concentran su actividad en áreas más tradicionales como la de alimentos y bebidas (VISA, BIMBO y GRUMA), textil (SYNKRO) y diversos productos manufacturados como el vidrio (VITRO), acero y petroquímicos (ALFA) y otras ramas en las que han

²⁹ www.aunamexico.org

³⁰ Idem.

logrado capacidades tecnológicas, de organización, transporte y comercialización que representan una ventaja competitiva en la región. El Grupo Maseca y BIMBO, por ejemplo, habían incursionado en los mercados centroamericanos desde los setenta. En los noventa, sin embargo, aceleran su expansión tanto hacia EU como hacia América Latina y, en menor medida, Europa, lo que se explica tanto por el crecimiento explosivo de los mercados de comida mexicana en EU y en el mundo en general, como por la concentración de estos grupos en artículos de consumo no duradero que no resulta rentable exportar masivamente. Así, para el año 2000 BIMBO tiene plantas en 6 países centroamericanos y 6 sudamericanos, mientras el Grupo Maseca en 5 y 2, respectivamente³¹.

La red de filiales mexicanas en América Latina es sin duda más extensa y compleja que la alcanzada en otros países industrializados. Algunas empresas medianas también empiezan a explorar posibilidades en AL. Pero, como ya hemos visto, ello no ha contribuido a modificar sustancialmente las pautas de integración y regionalización a nivel continental.

En resumen, la red de filiales en el extranjero revela que las empresas mexicanas concentran su actividad en el continente americano y tienden a crecer sobre todo hacia América Latina. Por lo tanto, salvo en algunos casos aislados, como el de ALFA, TELECOM y CEMEX, su lógica sigue siendo fundamentalmente la de las empresas multinacionales que responden en lo fundamental a las exigencias y características de un mercado regional.

Para poder reafirmar lo descrito anteriormente es importante considerar los siguientes datos:

CEMEX, AMX, KOF y BIMBO, han gastado 44,289 millones de dólares de Inversión Extranjera Directa (IED) en forma acumulada, para ampliar sus activos en el exterior, según datos de la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE).

³¹ Idem.

De acuerdo con estadísticas de la cancillería, recabadas hasta septiembre de 2004 por sus embajadores en 68 países, las empresas mexicanas han invertido sobre todo en Estados Unidos, 11,612 millones de dólares; en la Unión Europea, 7,777 millones de dólares y en Brasil 5,992 millones de dólares.

América Latina y el Caribe ha sido la región que más interesa a las compañías transnacionales mexicanas para ampliar sus activos, puesto que ahí han invertido 22,151 millones de dólares, lo que representa la mitad del total de la IED enviada por México.

Las inversiones de las empresas mexicanas se han diversificado en países latinoamericanos: en Venezuela suman 3,286 millones de dólares; en Perú 2,050 millones de dólares; en Colombia 1,972 millones de dólares; Argentina 1,871 millones de dólares; en Guatemala 1,800 millones de dólares; en Panamá 1,200 millones de dólares y en Chile 1,122 millones de dólares.

En las regiones de Asia-Pacífico y África, la IED originaria de empresas mexicanas suma 1,730 millones de dólares³².

2.3 LOS TIPOS DE VALORES QUE PUEDEN EMITIR LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO

En la literatura económica los valores eran papeles, también llamados “títulos”, que tenían un valor por lo que representaban (una propiedad, un pagaré, un cierto número de mercancías o de dinero) y que podían ser cambiados, comprados y vendidos entre las personas, intercambiando su valor en dinero u otros títulos.

³² Morales, Roberto, *Sólo Grandes Empresas Mexicanas Invierten Fuera de México*, (El Economista), 15 de febrero de 2005, p. 18.

Se dice que “eran” porque actualmente ya no se utilizan los papeles, sino anotaciones a través de una institución de depósito de valores (desmaterialización de los valores) que registra quién es el dueño de una cantidad virtual de títulos (fracciones de un título global); pero debido a que se sigue intercambiando (compra/venta) el valor de esos títulos virtuales la connotación de mercado “de valores” se ha quedado.

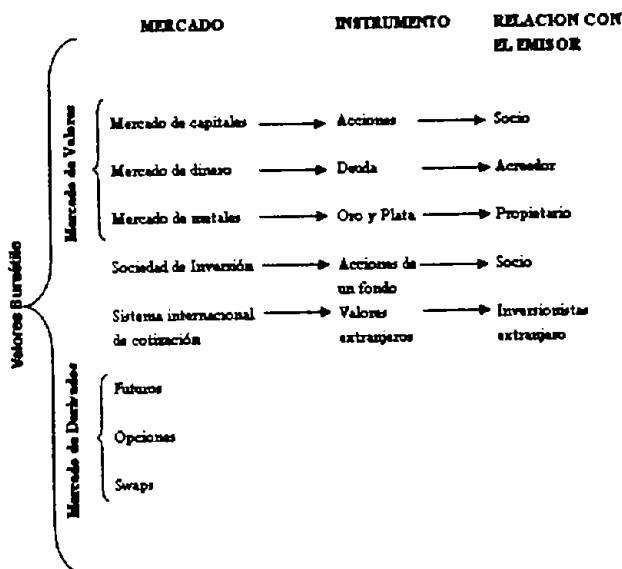
Los valores tienen diferentes características, pero lo común sigue siendo que valen por lo que representan. Existen dos tipos de valores de acuerdo con el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores: las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera.

Acciones. Representan una parte de una empresa, es decir, al poseer una acción se convierte en socio de ella y por ello participa de las ganancias y pérdidas que tenga la compañía. El valor de la acción sube por las expectativas buenas de la compañía y baja por las malas noticias económicas o la disminución de ganancias. Las ganancias (y las pérdidas) sólo se pueden obtener al vender o cuando la empresa hace pagos de dividendos.

Títulos de Deuda. Son valores que representan parte de una deuda que gira (emite) la empresa, es decir, los que adquieren deuda se convierten en uno de los acreedores a los que la empresa debe pagar capital e intereses. La deuda se adquiere al emitirse y se espera a recuperar el dinero invertido al vencimiento del plazo, entonces no es importante la variación del precio del valor. Sin embargo, si desea vender antes del vencimiento para cambiar el valor por dinero, entonces las variaciones en el mercado pueden afectar el dinero que se recupera; los factores que pueden mermar su dinero son, entre otros, variación al alza de las tasas, las perspectivas de la empresa y la economía en su conjunto. Las entradas de dinero en estos valores se dan cuando se reciben pagos de intereses o cupones (ganancia) y/o amortización de capital (recuperación del dinero

prestado). Las ganancias o pérdidas sobre el valor de compra después de la emisión y venta antes de la amortización está relacionada con la variación de las tasas.

Es común que a los valores se les llamen instrumentos y dependiendo del tipo son instrumentos del mercado de capitales (acciones) o instrumentos del mercado de dinero (deuda); a estos dos mercados podemos adicionar el de sociedades de inversión, el de metales y el sistema internacional de cotizaciones, cada uno con sus instrumentos, además existe el mercado de productos derivados y el mercado de cambios o monedas. El tipo de instrumento está relacionado con la forma en que uno obtiene las ganancias y los derechos, dependiendo de la relación que se tiene con la empresa o institución que los emitió o, en su caso, con el propio Gobierno Federal cuando emite deuda pública como CETEs y BONDEs.



En el mercado de valores hay diferentes tipos de instrumentos dentro de cada uno, en el cuadro anterior se señalan sólo los nombres más representativos. Es importante señalar que la operación más común que hacen los usuarios de estos mercados, es la compra y venta de dichos valores, pero las casas de bolsa pueden ofrecer intermediar en el

mercado otro tipo de operaciones sobre los valores como: reporto, préstamo de valores, ventas en corto, operaciones de arbitraje, etc.

Hay dos hechos muy importantes sobre los valores que se negocian en el mercado de valores:

1. Deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) con el propósito de que se cumplan requisitos legales para verificar la existencia (más no certificar la solvencia) de las empresas o instituciones que desean emitir sus valores.
2. Estar depositados en la S. D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL) para certificar la existencia del valor, facilitar su intercambio entre los inversionistas y algunos procedimientos corporativos y patrimoniales.

Los títulos de deuda que pueden emitir las empresas mexicanas son:

- Pagarés Financieros
- Papel Comercial simple o indizado
- Certificado Bursátil
- Pagaré de Mediano Plazo
- Bonos de Prenda
- Certificados de Participación Ordinarios de deuda o amortizables (CPOs deuda)
- Bonos Estructurados (Bono empresarial)
- Obligaciones

Estos instrumentos son emitidos y respaldados por el patrimonio de la empresa que los coloca en el mercado de valores, su pago dependerá que la sociedades que los emiten tengan suficiente dinero.

En este sentido, cada emisión de deuda deberá tener una calificación otorgada por una calificadora de valores autorizada por la CNBV. La calificación es individual por cada emisión y puede variar entre diferentes emisiones de una misma sociedad. Los instrumentos con inferior grado de inversión o especulativas a juicio de la calificadora, se consideran riesgosos, ésta opinión se emite con base en la información que recibió de la emisora.

Estos instrumentos no están garantizados por ninguna institución gubernamental, el único responsable del pago es el emisor, sin embargo, es posible que se les haya puesto alguna garantía como un fideicomiso, hipoteca o carta de crédito de un banco. Todos los instrumentos que no indican una garantía en forma expresa en su prospecto o aviso de oferta pública no cuentan con ella.

Debido al mayor riesgo, también pagan generalmente una mayor tasa que los instrumentos gubernamentales y bancarios. En la medida que el riesgo es mayor, ya sea por el riesgo crediticio o de plazo, el rendimiento que fijan estos instrumentos al momento de la emisión también es más alto que otros en la misma fecha; lo anterior implica por ejemplo, que instrumentos con alguna clase de garantía ofrecerá una menor tasa que otros que no cuentan con ella.

Las empresas pueden emitir acciones, que representan parte del capital social de dicha sociedad y se colocan entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

- Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).
- Ganancias de capital, que es el diferencial -en su caso- entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor.

El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general.

Se puede emitir deuda de corto plazo mediante la emisión de Papel Comercial representado por un pagaré negociable siendo sus principales características las siguientes:

- a) Valor nominal: \$100 pesos.
- b) Plazo: De 1 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.
- c) Rendimiento: Al igual que los CETES, este instrumento se compra a descuento respecto de su valor nominal, pero por lo general pagan una sobretasa referenciada a CETES o a la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio).
- d) Garantía: Este título, por ser un pagaré, no ofrece ninguna garantía, por lo que es importante evaluar bien al emisor. Debido a esta característica, el papel

comercial ofrece rendimientos mayores y menor liquidez.

Al igual que el Papel Comercial el Certificado Bursátil de Corto Plazo son títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio, teniendo como principales características:

- a) Valor nominal: Será determinado para cada emisión, en el entendido que será de \$100.00 o 100 UDI's cada uno, o en sus múltiplos.
- b) Plazo: La vigencia del programa es de 12 meses y cada emisión puede ser de hasta 360 días contados a partir de la fecha de cada emisión.
- c) Rendimiento: La tasa de interés se determinará para cada emisión, pudiendo ser a descuento o a rendimiento (fija o revisable).
- d) Amortización anticipada: El emisor podrá establecer las causas de vencimiento anticipado para cada emisión.
- e) Garantía: La determina libremente el emisor.

Otro tipo de emisión de deuda la componen los Pagarés de Mediano Plazo, que tienen la facultad de contraer pasivos mediante la suscripción de un título de crédito, siendo sus principales características:

- a) Valor nominal: \$100 pesos, 100 UDIS, o múltiplos.
- b) Plazo: De 1 a 7 años.

- c) Rendimiento: A tasa revisable de acuerdo con las condiciones del mercado, el pago de los intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual.
- d) Garantía: Puede ser quirografaria, avalada o fiduciaria.

Las Obligaciones, son instrumentos que pueden emitir las empresas y que representan un pasivo de mediano o largo plazo, sus principales características son:

- a) Valor nominal: \$100 pesos, 100 UDIS o múltiplos.
- b) Plazo: De 3 años en adelante. Su amortización puede ser al término del plazo o en parcialidades anticipadas.
- c) Rendimiento: Dan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIEE.
- d) Garantía: Puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria.

Por último, el Certificado Bursátil en los últimos años es el instrumento de deuda más requerido por la empresas mexicanas para allegarse de los recursos necesarios para financiar sus necesidades de corto, mediano y largo plazo, brindándole una opción de financiamiento que les permita la transformación de su planta productiva, ante las expectativas de libre competencia en los últimos años, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión, con las siguientes características:

- a) Valor nominal: \$100 pesos ó 100 UDIS dependiendo de la modalidad.
- b) Plazo: De un año en adelante.

- c) Rendimiento: Puede ser a tasa revisable de acuerdo a las condiciones del mercado por mes, trimestre, semestre, etc. Fijo, determinado desde el inicio de la emisión; a tasa real, etc. El pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral, etc.
- d) Garantía: Quirografaria, avalada, fiduciaria, etc.

Cada uno de los instrumentos o valores que se señalan en el presente apartado pueden ser emitidos por las empresas mexicanas, siempre y cuando dichas empresas satisfagan todos y cada uno de los requisitos de inscripción en el Registro Nacional de Valores y tengan aptitud para ser inscritos en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. o coticen en la misma.

CAPÍTULO TRES

ESTUDIO DE LA MUESTRA, “EMISIONES vs ESTRUCTURA FINANCIERA”

3.1. EMISIONES REALIZADAS 2000-2004

Durante los años de 1990-1994 las empresas llevaron un ritmo ascendente de sus inversiones, financiadas con una combinación de recursos internamente generados, emisión de deuda y de capital. Después de la crisis de 1995 las empresas redujeron sus inversiones y no contrataron pasivos adicionales descansando su necesidad de financiamiento en los flujos internamente generados para soportar su plan estratégico de inversiones.

A partir del 2000 las empresas comenzaron a reactivar su capacidad de emitir valores, a causa de una mayor certidumbre en la económica del país.

Se concretan los primeros cambios regulatorios en el Sistema Financiero Mexicano y se mejora el panorama para las emisiones.

Aunado a lo anterior a partir del 2001 surge el certificado bursátil como una opción más de financiamiento.

Antes de continuar se deberá considerar lo siguiente:

- Las empresas privadas solo pueden emitir aquellos valores que se describen en el capítulo anterior.

- El Mercado de Capitales está compuesto por las Acciones y Obligaciones, para el caso que nos ocupa, sólo se consideraron las emisiones realizadas por las empresas industriales comerciales y de servicios.
- El Mercado de Dinero lo integran los Instrumentos Gubernamentales y Privados.
- Los Instrumentos Privados incluyen Papel Comercial (PC), P.R.L.V. (emitidos solo por los bancos), Bonos Bancarios de Desarrollo (emitidos solo por los Bancos), Pagarés a Mediano Plazo (PMP), Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) y Certificados Bursátiles (CB's) de corto y de largo plazo.

2000

En ese año se realizaron 4 ofertas públicas de acciones de las cuales sólo una fue primaria, se efectuaron 5 emisiones de Obligaciones, se colocó un monto de aproximadamente \$450 mil millones de pesos en PC, \$20.4 mil millones de pesos en PMP y \$1.3 mil millones de pesos en CPO's³³.

Las empresas de la muestra colocaron los siguientes valores³⁴:

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.	6/8/2000	7/2/2007	\$4,000,000,000.00

CEMEX, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.	6/8/2000	6/8/2007	\$1,273,818,292.26 *
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.	12/14/2000	12/16/2005	\$1,000,000,000.00
		Total	\$2,273,818,292.26

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.	9/6/2000	9/6/2006	\$1,000,000,000.00

³³ Cifras obtenidas del Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores de 2000.

³⁴ Cuadro elaborado con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

VITRO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.	6/7/1999	6/7/2006	\$707,071,800.00 *
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.	10/12/1999	10/12/2006	\$547,980,645.00 *
		Total	\$1,255,052,445.00

TOTAL DE 2000

\$8,528,870,737.26

* Emisiones emitidas en UDI's, para lo cual se utilizó el valor de la UDI al 7 de febrero de 2005 (valor de la UDI 3.535359).

En este año de los \$20.4 mil millones pesos que se emitieron mediante el pagarés de mediano plazo el 41.6% fue colocado por 5 empresas de las once que conforman la muestra.

2001

Se efectuaron 4 ofertas accionarias de las cuales 2 fueron de compra y suscripción recíproca, destacando la inscripción de AMX, de la cual no se hizo oferta pública, se realizaron 3 emisiones de Obligaciones, colocándose en el mercado un monto de aproximadamente \$517.5 mil millones de pesos en PC, \$ 9.4 mil millones de pesos en PMP, \$3.8 mil millones de pesos en CPO's y \$14.1 mil millones de pesos en CB's³⁵.

Las empresas de la muestra en ese año colocaron los siguientes valores³⁶:

TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL.	10/26/2001	10/26/2007	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL.	10/26/2001	10/26/2007	\$3,250,000,000.00
			\$4,250,000,000.00

³⁵ Cifras obtenidas del Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores de 2001.

³⁶ Cuadro elaborado con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

CEMEX, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO	1/26/2001	1/25/2008	\$1,203,867,870.93 *
CERTIFICADO BURSÁTIL	11/29/2001	11/29/2006	\$1,000,000,000.00
			\$2,203,867,870.93

AMÉRICA MÓVIL, S.A DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	8/10/2001	8/10/2006	\$1,500,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	10/12/2001	10/5/2006	\$1,750,000,000.00
			\$3,250,000,000.00

TOTAL DE 2001

\$9,703,867,870.93

* Emisiones emitidas en UDI's, para lo cual se utilizó el valor de la UDI al 7 de febrero de 2005 (valor de la UDI 3.535359).

En ese año se modifica la Ley del Mercado de Valores (LMV) y surge el certificado bursátil como una alternativa para emitir deuda y que se distingue de los demás instrumentos que existían por la flexibilidad de sus características (artículo 14 bis 7 de la LMV), reactivando las emisiones, ya que en el primer año superó en emisiones y monto a los CPO's y a los PMP. (Sobresale la emisión de PMP de CEMEX realizada en ese año, pues representó el 12.7% del monto colocado de PMP).

El monto de las emisiones de CB's en 2001, la muestra representó el 60.2% del total de las emisiones realizadas por tan solo tres de las once empresas.

2002

Para ese año sólo se realizaron 6 ofertas de acciones, destacando la inscripción de las acciones de AMX sin oferta pública, se realizaron 2 emisiones de obligaciones y se colocó un monto de aproximadamente \$403.9 mil millones de pesos en PC, \$7 mil

millones de pesos en PMP, \$992 millones de pesos en CPO's. Así como, \$33.7 mil millones de pesos en CB's³⁷.

Las empresas de la muestra en ese año colocaron los siguientes valores³⁸:

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	8/29/2002	6/23/2007	\$1,000,000,000.00

TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	2/15/2002	2/9/2007	\$1,650,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	2/15/2002	2/10/2005	\$850,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	5/31/2002	5/31/2009	\$400,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	5/31/2002	5/31/2012	\$300,000,000.00
		Total	\$3,200,000,000.00

CEMEX, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	1/25/2002	1/25/2007	\$640,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	1/25/2002	1/23/2009	\$1,502,881,817.97 *
CERTIFICADO BURSÁTIL	4/12/2002	4/12/2007	\$759,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	4/12/2002	4/8/2005	\$500,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	10/15/2002	10/10/2008	\$800,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	12/13/2002	12/15/2008	\$938,883,168.41 *
		Total	\$5,140,764,986.39

³⁷ Cifras obtenidas del Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores de 2002.

³⁸ Cuadro elaborado con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

AMÉRICA MÓVIL, S.A DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL.	1/31/2002	1/31/2007	\$500,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	1/31/2002	1/26/2006	\$1,250,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	3/22/2002	3/23/2009	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	5/9/2002	1/31/2007	\$400,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	5/9/2002	5/11/2009	\$400,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	6/24/2002	6/21/2007	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	6/24/2002	6/23/2005	\$450,000,000.00
		Total	\$5,000,000,000.00

GRUPO CARSO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL.	7/19/2002	7/12/2007	\$800,000,000.00

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL.	5/30/2002	5/24/2007	\$300,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	5/30/2002	5/30/2007	\$700,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	9/6/2002	8/28/2008	\$900,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	11/28/2002	11/30/2005	\$253,000,000.00
		Total	\$2,153,000,000.00

GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL.	5/17/2002	5/10/2007	\$2,750,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	5/17/2002	5/17/2012	\$750,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	8/2/2002	8/3/2009	\$1,150,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL.	8/2/2002	8/4/2008	\$1,850,000,000.00
		Total	\$6,500,000,000.00

VITRO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	10/10/2002	10/2/2008	\$360,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	12/30/2002	12/22/2008	\$1,000,000,000.00
		Total	\$1,360,000,000.00

TOTAL DE 2002

\$25,153,764,986.39

* Emisiones emitidas en UDI's, para lo cual se utilizó el valor de la UDI al 7 de febrero de 2005 (valor de la UDI 3.535359).

En este año ocho empresas de la muestra emitieron CB's por un monto de \$25.1 millones de pesos que representan el 74.4% del total de las emisiones de certificados bursátiles de ese año, sin olvidar que dicho instrumento supero por mucho a los PMP y a los CPO's representaron el 23.4% del monto total de los CB's.

2003

En este año sólo se realizó 1 oferta de acciones la cual fue mixta, por otro lado se colocó una emisión de Obligaciones del Gobierno del Distrito Federal. También se emitió un monto de aproximadamente \$305 millones de pesos en PC, \$760 millones de pesos en PMP, \$251 millones de pesos en CPO's y \$82.4 mil millones de pesos en CB's³⁹.

Las empresas de la muestra en ese año colocaron⁴⁰:

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	12/5/2003	11/12/2008	\$1,350,000,000.00

³⁹ Cifras obtenidas del Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores de 2003.

⁴⁰ Cuadro elaborado con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

CEMEX, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	3/6/2003	3/2/2006	\$1,200,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	6/30/2003	6/26/2006	\$1,600,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	6/30/2003	12/15/2008	\$588,902,425.43 *
		Total	\$3,388,902,425.43

AMERICA MOVIL, S.A DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	3/20/2003	1/26/2006	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	7/11/2003	7/3/2008	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	9/5/2003	8/28/2008	\$1,000,000,000.00
		Total	\$3,000,000,000.00

GRUPO CARSO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	2/27/2003	2/27/2006	\$500,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	6/27/2003	6/19/2008	\$1,250,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	10/16/2003	10/9/2008	\$1,000,000,000.00
		Total	\$2,750,000,000.00

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	5/29/2003	5/27/2009	\$547,000,000.00

COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	9/25/2003	4/20/2007	\$2,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	4/25/2003	4/18/2008	\$1,250,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	4/25/2003	4/16/2010	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	7/18/2003	7/15/2005	\$2,750,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	7/18/2003	7/11/2008	\$2,500,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	7/18/2003	7/10/2009	\$500,000,000.00
		Total	\$10,000,000,000.00

VITRO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	2/13/2003	2/5/2009	\$332,576,200.00
TOTAL DE 2003			\$21,368,478,625.43

* Emisiones emitidas en UDI's, para lo cual se utilizo el valor de la UDI al 7 de febrero de 2005 (valor de la UDI 3.535359).

Lo que se puede observar en este año es que tanto el CP, PMP y los CPO's dejaron de ser utilizados en general por las empresas, incrementándose considerablemente las emisiones de los CB's por el grueso de los participantes del mercado, incluyendo al gobierno, los estados y municipios. Para este año 7 empresas de la muestra colocaron en el mercado el 25.8% de la deuda emitida por medio del certificado bursátil.

2004

Se realizaron 8 oferta de acciones de las cuales sólo 2 fueron ofertas primarias, por otro lado no se colocaron Obligaciones en este año, se colocó un monto de aproximadamente \$43.6 mil millones de pesos en PC, no se realizaron ofertas de PMP ni de CPO's, pero se emitieron certificados bursátiles de corto plazo por un monto de \$51.7 millones de pesos, por último colocaron \$91.1 mil millones de pesos en CB's⁴¹.

Las empresas de la muestra colocaron los siguientes valores⁴²:

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL	9/10/2004	9/4/2008	\$1,000,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	9/10/2004	9/2/2010	\$750,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL	11/26/2004	10/23/2008	\$2,250,000,000.00
CERTIFICADO BURSÁTIL DE CORTO PLAZO	12/1/2004	11/26/2005	\$2,500,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	8/18/2004	8/13/2005	\$2,500,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	10/25/2004	10/20/2005	\$2,000,000,000.00
Total			\$11,000,000,000.00

⁴¹ Base de datos del Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores.

⁴² Cuadro elaborado con datos obtenidos de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAPEL COMERCIAL	3/26/2004	3/21/2005	\$10,000,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	4/23/2004	4/18/2005	\$10,000,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	9/23/2004	9/18/2005	\$8,000,000,000.00
		Total	\$28,000,000,000.00

CEMEX, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
PAPEL COMERCIAL	5/19/2004	5/19/2005	\$3,000,000,000.00

AMÉRICA TELECOM, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	1/14/2004	1/9/2006	\$1,500,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	4/21/2004	4/16/2005	\$2,500,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	8/18/2004	8/13/2005	\$1,500,000,000.00
		Total	\$5,500,000,000.00

AMÉRICA MÓVIL, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	7/26/2004	7/15/2010	\$750,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	7/26/2004	7/17/2008	\$1,000,000,000.00
PAPEL COMERCIAL	8/26/2004	8/21/2005	\$3,000,000,000.00
		Total	\$4,750,000,000.00

FOMENTO ECONOMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSATIL	7/8/2004	7/3/2008	\$1,250,000,000.00
CERTIFICADO BURSATIL	7/8/2004	7/2/2009	\$1,250,000,000.00
		Total	\$2,500,000,000.00

VITRO, S.A. DE C.V.

TIPO DE VALOR	FECHA DE INSCRIPCIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO
CERTIFICADO BURSÁTIL DE CORTO PLAZO	1/30/2004	1/24/2005	\$500,000,000.00

TOTAL DE 2004

\$55,250,000,000.00

* Emisiones emitidas en UDI's, para lo cual se utilizó el valor de la UDI al 7 de febrero de 2005 (valores de la UDI 3.535359).

En este año se repite que tanto el CP, PMP y los CPO's dejaron de ser atractivas para el grueso de los participantes, por un lado se incrementó considerablemente la emisión de los CB's de corto plazo en comparación con el PC, las emisoras de la muestra colocó el 73.5% del monto emitido de CB's de corto plazo.

Por otra parte, las empresas seleccionadas sólo colocaron el 5.29% del total del monto de las emisiones de CB's de mediano y largo plazo, el resto fue emitido por otras entidades (en ese año el grueso de las emisiones de CB's se efectuaron mediante esquemas estructurados y/o mediante bursatilizaciones realizadas por las Sociedades Financieras de Objeto Limitado dedicadas al otorgamiento de créditos para la vivienda), gobiernos, estados y municipios.

No hay que olvidar que el grueso de las emisiones presentadas, son de mediano y largo plazo que constan de plazos de 3 hasta 10 años, lo que les permite a los emisores financiar proyectos de largo plazo y la adquisición de algún activo fijo dado el tiempo del pasivo.

La gran capacidad de éstas empresas en la emisión de deuda y las cualidades del certificado bursátil ha permitido que las empresas que suelen ser más recurrentes en la obtención de financiamiento, sobresalgan en lo siguiente:

- Son empresas trasnacionales, que tienen inversiones en otros países.
- Forman parte de grandes grupos corporativos, con estructuras organizacionales complejas.
- Tienen una gran presencia internacional.

- Son empresas muy recurrentes en la emisión de deuda de corto y largo plazo.
- Sus principales accionistas son empresarios o familias que se encuentran en el ranking mundial, considerados como los hombres más ricos del mundo.
- Son empresas que tienen calificaciones de AAA por las principales calificadoras de valores.
- Últimamente las emisiones colocadas, suelen ser de largo plazo, permitiéndoles utilizar estos recursos para la adquisición de activos fijos y tecnología.
- Las nuevas adquisiciones son incorporadas rápidamente a sus procesos productivos.

No hay que olvidar que cinco de las once empresas que representan la muestra, forman parte de un mismo grupo corporativo de empresas dedicadas a las telecomunicaciones, lo que muestra claramente que la emisión de valores en los últimos años, ha evidenciado aun más el proceso de centralización de capital entre los agentes que siempre han sobresalido en los negocios en el mercado de valores (aprovechando las cualidades del certificados bursátiles como instrumento de financiamiento).

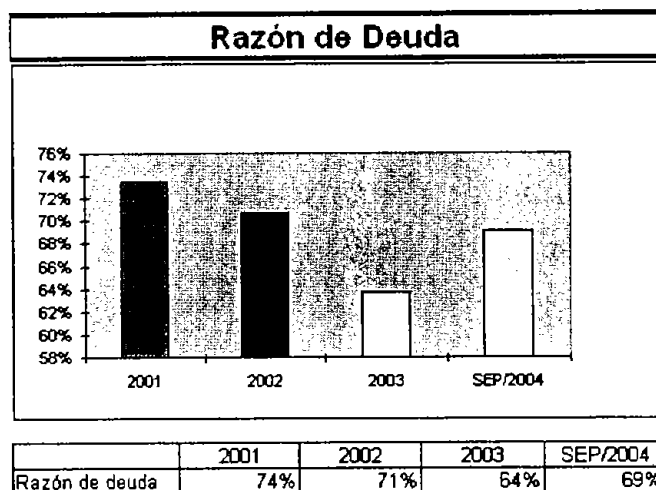
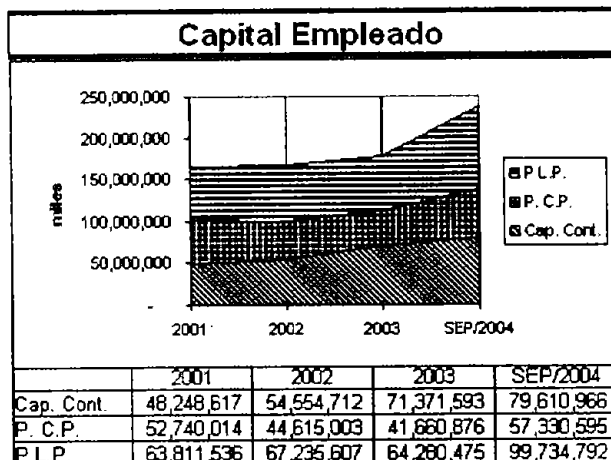
Esta transferencia de recursos a las grandes empresas mexicanas muestra a toda luz que el proceso de centralización y concentración de capital, se replica de igual manera en la emisión de valores, como en el sistema financiero y no permite que se cumpla con el fin de las emisiones que es “la transferencia de fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir, hacia los que requieren de esos fondos para convertirlos en activos tangibles”, sino que fomenta la acumulación de capital mediante el proceso de concentración y centralización del capital.

3.2 ESTRUCTURA FINANCIERA 2001-2004

El análisis de la estructura financiera de las empresas de nuestra muestra nos permitirá describir la evolución de sus capacidades para allegarse de recursos financieros frescos y su utilización para el fortalecimiento de sus actividades. Así como, para entender el desarrollo y analizar la evolución financiera de dichas empresas por los últimos tres ejercicios.

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 2)

TELECOM al 30 de de septiembre de 2004, tiene una deuda aproximada de \$177.6 mil millones de pesos, la cual está dividida en 43.3% de corto plazo y 56.6% de largo plazo, de los cuales el 81.4% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.69 veces a 1 (razón de endeudamiento).



Pasivo Total a Activo Total

Fuente: Elaboración propia.

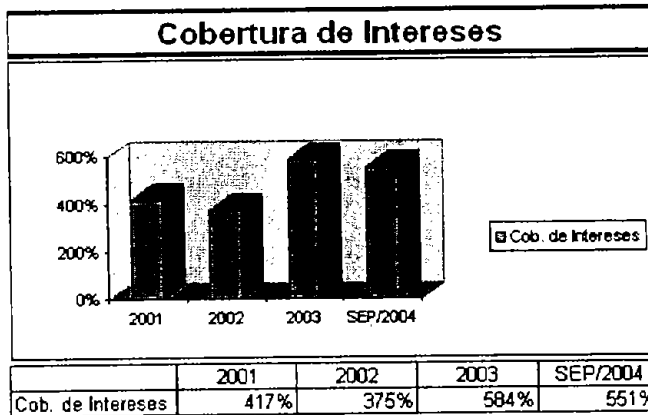
Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 2,78 veces a 1, en el 2002 es de 2.42 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.76 veces a 1, en estos años dicha proporción cambió favorablemente, de 2001 a 2002 disminuyó debido principalmente a la reducción del 15.4% de los pasivos de corto plazo, a diciembre de 2003 dicha razón disminuyó con motivo del decremento de las cuentas por pagar y los impuestos por pagar. A septiembre de 2004 los pasivos aumentaron en un 41.5%, incrementando la razón de apalancamiento a 2.23 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra sobre apalancada comparada con el promedio del ramo de las comunicaciones (1.50⁴³ veces a 1).

Como parte de las operaciones financieras, TELECOM celebra diversos contratos financieros, incluyendo préstamos bancarios, líneas de crédito y emisiones en el mercado de valores; como certificados bursátiles, pagarés de mediano plazo, papel comercial y bonos.

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 6.01 veces a 1, en 2002 de 5.05 veces a 1 y a diciembre de 2003 ésta es de 13.31 veces a 1, mientras que a septiembre de 2004 dicha proporción es de 10.96 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.

⁴³ Banamex Citigroup, *Análisis Financiero y Bursátil*, Departamento de Análisis, Diciembre 2004, p. 79.

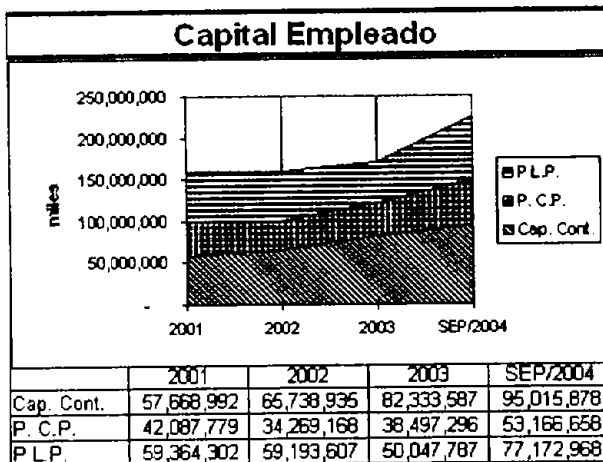


Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

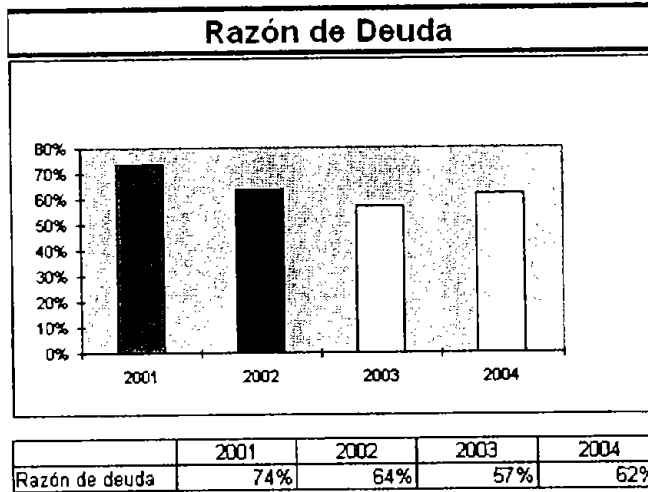
Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 3)

La deuda de TELMEX a septiembre de 2004 es aproximadamente de \$152.5 mil millones de pesos, la cual está dividida en 48.9% de corto plazo y 51.1% de largo plazo, de los cuales el 51.5% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.61 veces a 1 (razón de endeudamiento).



Fuente: Elaboración propia.



Pasivo Total a Activo Total

Fuente: Elaboración propia.

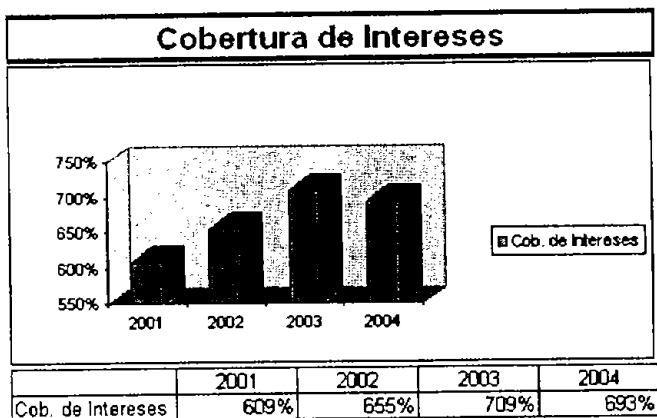
Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 2.28 veces a 1, en 2002 es de 1.76 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.33 veces a 1, en estos años dicha proporción cambió favorablemente, de 2001 a 2002 se disminuyó debido principalmente a la reducción de la porción circulante de la deuda de corto plazo y la disminución de las tasas de interés, a diciembre de 2003 esta razón decreció debido a la sustitución de pasivos colocados a tasas más bajas. Al 31 de septiembre de 2004 los pasivos crecieron en un 39.0%, aumentando la razón de apalancamiento a 1.61 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra por arriba del promedio del ramo comunicaciones (1.50⁴⁴ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que en 2001 la proporción es de 7.45 veces a 1, en 2002 de 8.22 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 15.27 veces a 1,

⁴⁴ Idem.

mientras que a septiembre de 2004 dicha proporción es de 11.29 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



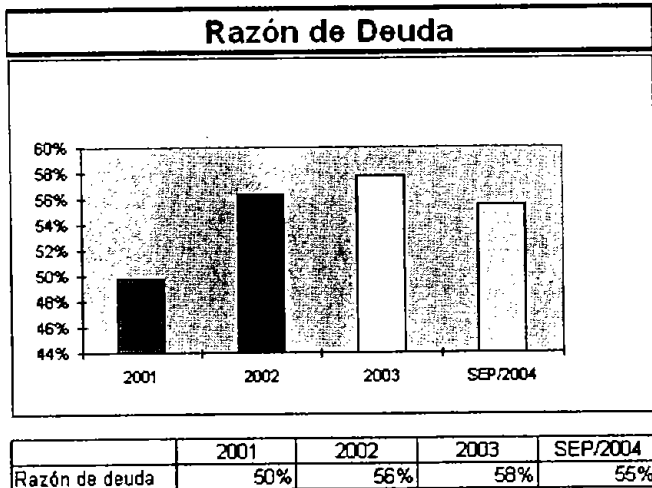
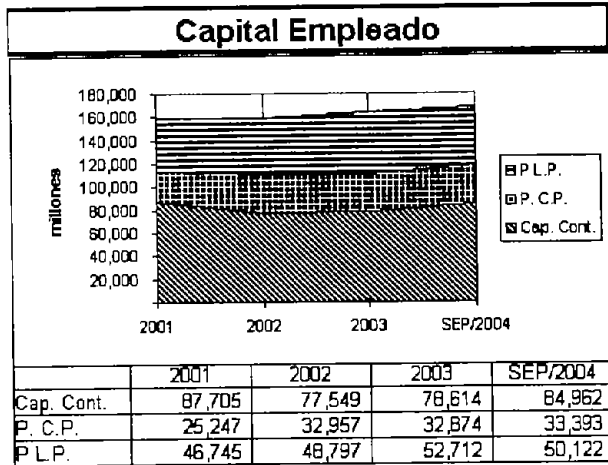
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

El 24 de febrero de 2004, TELMEX concluyó el proceso de adquisición de los activos de AT&T Latin América pagando \$194 millones de dólares en efectivo y asumiendo una deuda de \$26 millones de dólares.

CEMEX, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 4)

CEMEX al tercer trimestre de 2004, tiene una deuda aproximada de \$105.8 millones de pesos la cual está dividida en 48.2% de corto plazo y 50.8% de largo plazo, de los cuales el 72.5% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.55 veces a 1 (razón de endeudamiento).



Pasivo Total a Activo Total

Fuente: Elaboración propia.

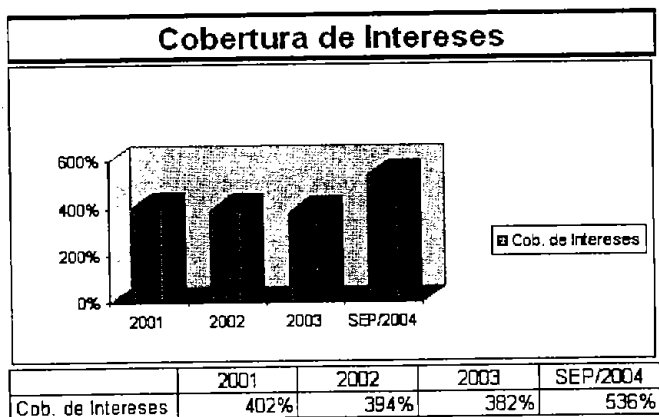
Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 0.99 veces a 1, en 2002 es de 1.29 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.37 veces a 1, en estos años la razón se elevó, de 2001 a 2002 se incrementó debido principalmente al aumento del 30.5% de los pasivos de corto plazo, a diciembre de 2003 dicha razón aumento con motivo de la sustitución de pasivos de corto plazo por deuda de largo plazo. A septiembre de 2004 los pasivos disminuyeron un 1.5%, reduciéndose la palanca financiera a 1.25 veces a 1,

lo que indica que la empresa se encuentra un poco por arriba del ramo industria cementera (0.99⁴⁵ veces a 1).

Periódicamente como parte de las operaciones financieras, tanto de CEMEX como de sus subsidiarias celebran diversos contratos financieros, incluyendo préstamos bancarios, líneas de crédito, operaciones de venta y subsecuente arrendamiento, contratos de futuros, transacciones de préstamos futuros y operaciones derivadas de capital. Asimismo, tanto CEMEX como sus subsidiarias han emitido certificados bursátiles, pagarés de mediano plazo, papel comercial, bonos y valores de capital sujeto a opciones.

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 4.46 veces a 1, en 2002 de 4.55 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 4.00 veces a 1, mientras que al tercer trimestre de 2004 dicha proporción es de 5.72 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

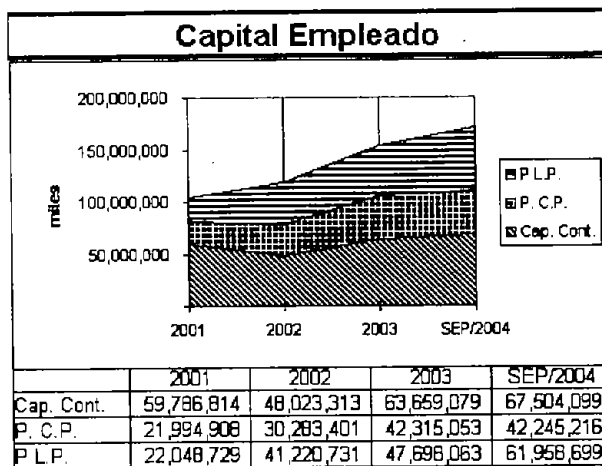
Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

⁴⁵ Idem.

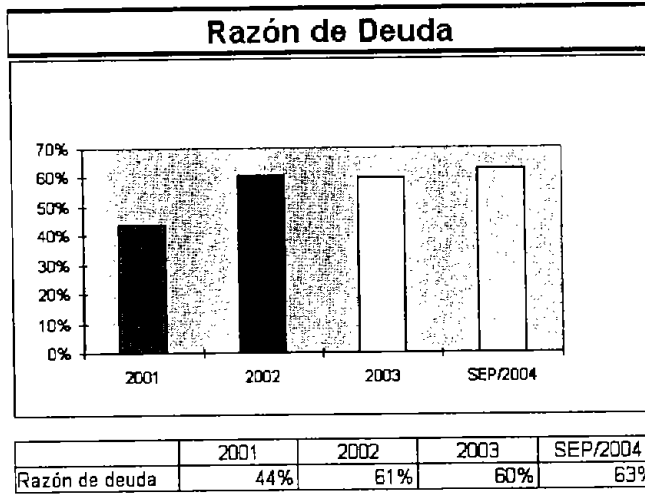
La mayoría de la deuda insoluta de CEMEX se ha contratado para financiar sus adquisiciones y su programa de inversión de capitales.

AMÉRICA TELECOM, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 5)

AMTEL, tiene una deuda al 31 de septiembre de 2004 aproximadamente de \$113.8 millones de pesos, la cual está dividida en 45.5% de corto plazo y 54.4% de largo plazo, de los cuales el 31.4% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.63 veces a 1 (razón de endeudamiento).



Fuente: Elaboración propia.



Pasivo Total a Activo Total

Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 0.78 veces a 1, en 2002 es de 1.53 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.47 veces a 1, en estos años dicha proporción se elevó, de 2001 a 2002 se incrementó debido principalmente al aumento del 59.06% de sus pasivos, a diciembre de 2003 dicha razón creció nuevamente al incrementarse sus pasivos. Al 31 de septiembre de 2004 los pasivos crecieron un 21.3%, aumentando la razón de apalancamiento a 1.69 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra un poco por arriba del ramo comunicaciones (1.50⁴⁶ veces a 1).

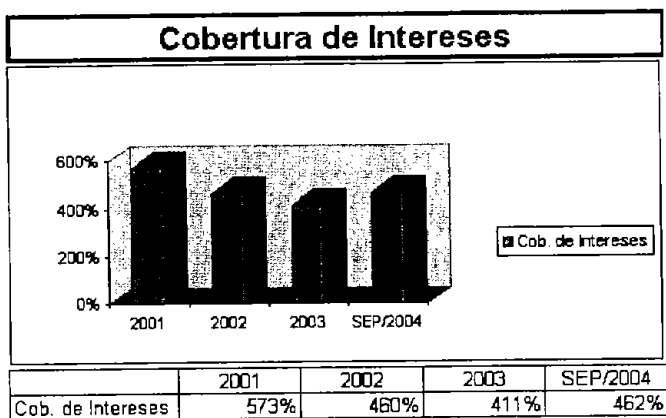
En este período la emisora hizo varias inversiones en Colombia, Brasil, El Salvador, Argentina y Nicaragua adquiriendo empresas relacionadas con el sector.

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 27.7 veces a 1, en 2002 de 9.46 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 10.17

⁴⁶ Idem.

veces a 1, mientras que a septiembre de 2004 dicha proporción es de 8.68 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.

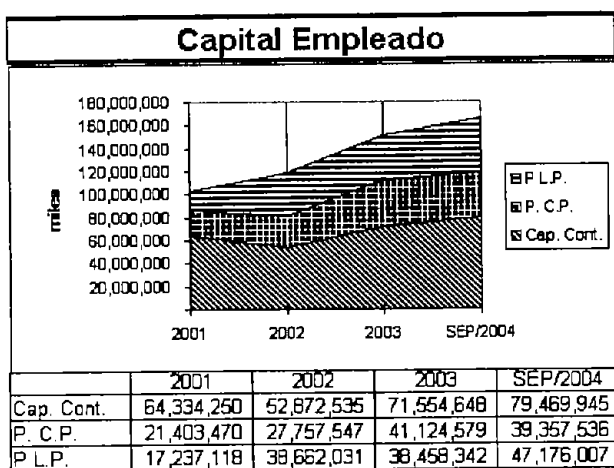


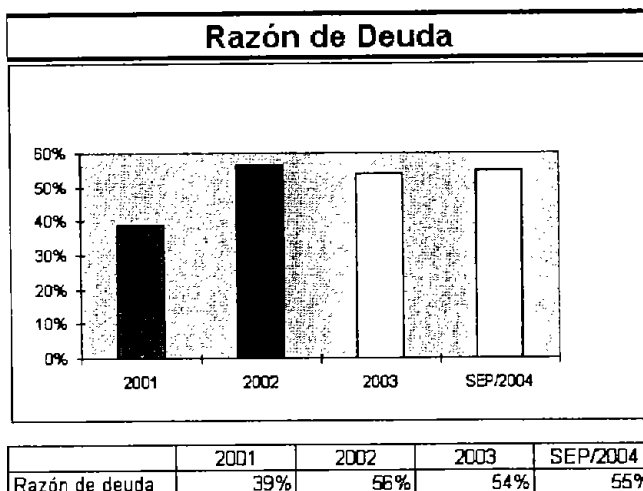
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

AMÉRICA MÓVIL, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 6)

A septiembre de 2004, la deuda de AMX es aproximadamente de \$96.1 millones de pesos, la cual está dividida en 50.9% de corto plazo y 49.1% de largo plazo, de los cuales el 21.8% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.55 veces a 1.





Pasivo Total a Activo Total

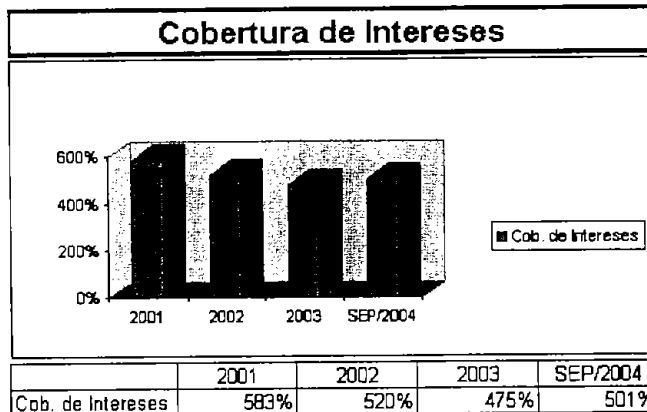
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 0.64 veces a 1, en 2002 es de 1.30 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.17 veces a 1, en estos años dicha proporción fue variable, de 2001 a 2002 se incrementó debido principalmente al aumentar 124.25% los pasivos de largo plazo, a diciembre de 2003 la razón decreció con motivo al incremento en el capital contable derivado de la utilidad del ejercicio. Al tercer trimestre de 2004 los pasivos crecieron en un 15.2%, aumentando la razón de apalancamiento a 1.21 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra por debajo del ramo comunicaciones (1.50⁴⁷ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 25.59 veces a 1, en 2002 de 11.86 veces a 1 y a diciembre de 2003 ésta es de 12.85 veces a 1, mientras que a septiembre de 2004 dicha proporción es de 9.75 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.

⁴⁷ Idem.



Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

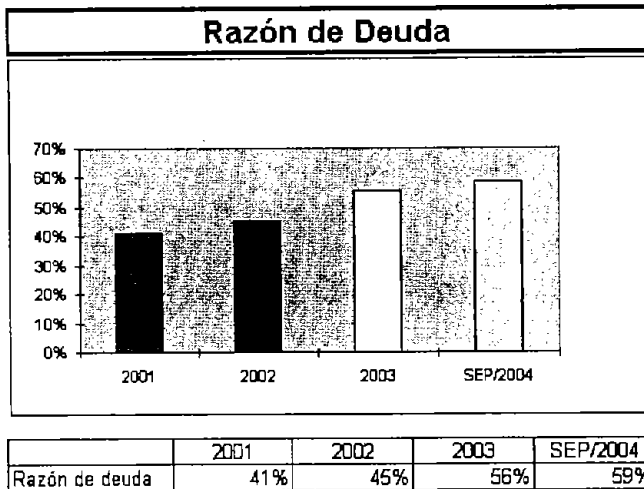
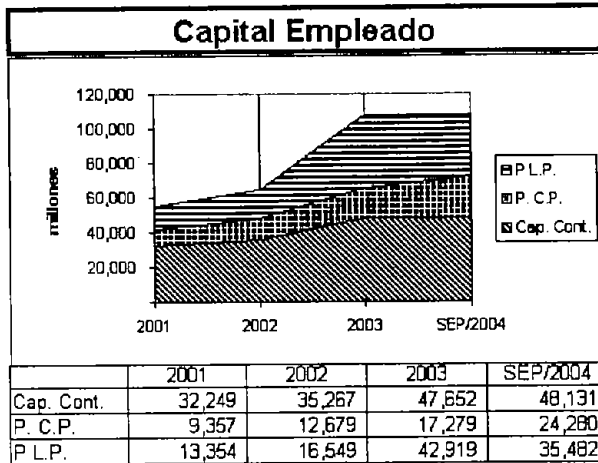
Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

Al término del ejercicio de 2003 la compañía tenía diversos créditos bancarios que devengan intereses a la tasa LIBOR más ciertos márgenes. En algunos de dichos créditos el margen sobre la tasa LIBOR está sujeta a variaciones en el supuesto del deterioro en la situación financiera de la compañía.

A esa fecha aproximadamente el 87% de la deuda consolidada de la compañía está garantizada por Telcel una de sus principales subsidiarias.

FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 7)

FEMSA tienen una deuda de aproximadamente de \$67.8 millones de pesos al tercer trimestre de 2004, la cual está dividida en 45.4% de corto plazo y 54.6% de largo plazo, de los cuales el 31.1% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.59 veces a 1.



Pasivo Total a Activo Total

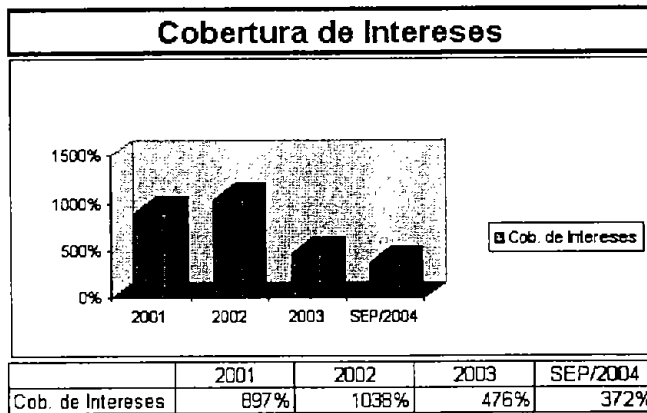
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en ese periodo de estudio (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 0.70 veces a 1, en 2002 es de 0.83 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.26 veces a 1, en estos años dicha proporción se elevó, de 2001 a 2002 se incrementó debido principalmente al aumento en los préstamos bancarios de corto plazo, a diciembre de 2003 dicha razón se elevó con motivo del incremento del 159.3% en los pasivos de largo plazo. Al 31 de septiembre de 2004, los pasivos de corto plazo aumentaron un 40.5%, incrementándose la razón de

apalancamiento a 1.41 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra por arriba del ramo alimentos, bebidas y tabaco (0.62⁴⁸ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 18.01 veces a 1, en el 2002 de 20.45 veces a 1 y a diciembre de 2003 ésta es de 6.55 veces a 1, mientras que a septiembre de 2004 dicha proporción es de 4.46 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



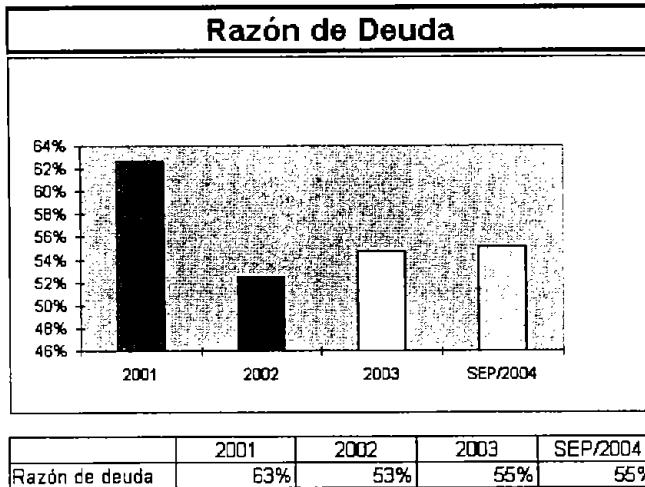
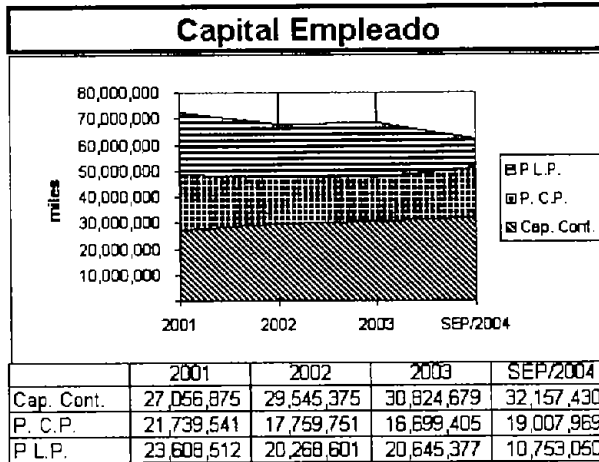
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

GRUPO CARSO, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 8)

GCARSO al 31 de septiembre de 2004, tiene una deuda de \$39.5 millones de pesos, la cual está dividida en 72.6% de corto plazo y 27.4% de largo plazo, de los cuales el 33.9% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.55 veces a 1 (razón de endeudamiento).

⁴⁸ Idem.



Pasivo Total a Activo Total

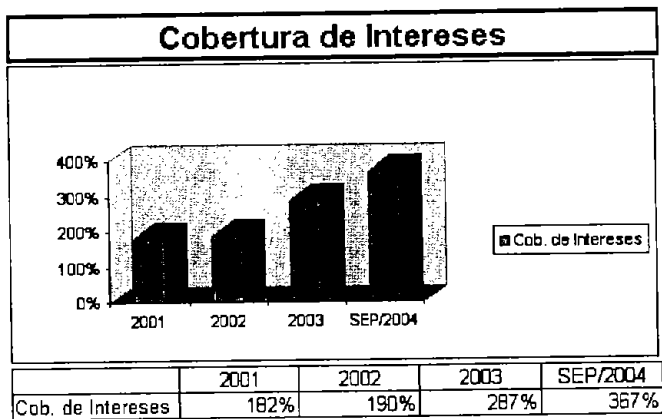
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 1.68 veces a 1, en 2002 es de 1.29 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.21 veces a 1, en estos años la proporción disminuyó, de 2001 a 2002 disminuyó nuevamente debido principalmente a la reducción de pasivos de corto y largo plazo, a diciembre de 2003 dicha razón nuevamente disminuyó por un decremento en los pasivos de corto plazo. Al tercer trimestre de 2004 los pasivos crecieron un 5.9%, aumentando la razón de

apalancamiento a 1.23 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra un poco por arriba del ramo grupos industriales (1.17⁴⁹ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 2.54 veces a 1, en 2002 de 2.54 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 4.26 veces a 1, mientras que al tercer trimestre de 2004 dicha proporción es de 5.66 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



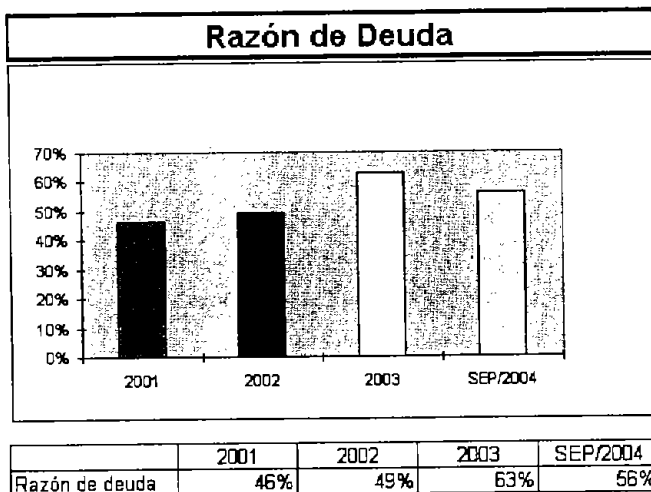
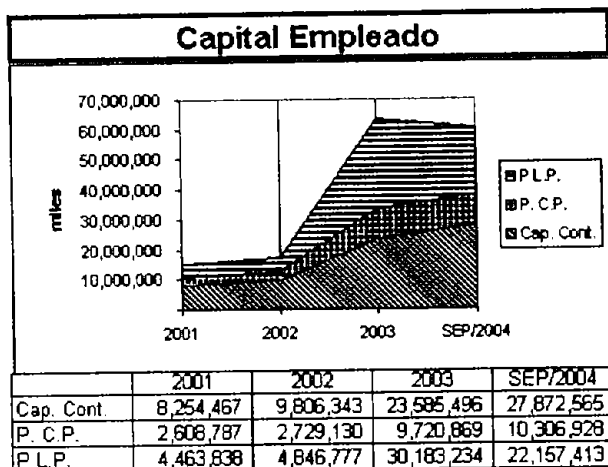
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 9)

A Septiembre de 2004, la deuda de KOF es aproximadamente de \$35.6 millones de pesos la cual está dividida en 38.0% de corto plazo y 62.08% de largo plazo, de los cuales el 33.8% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.56 veces a 1 (razón de endeudamiento).

⁴⁹ Idem.



Pasivo Total a Activo Total

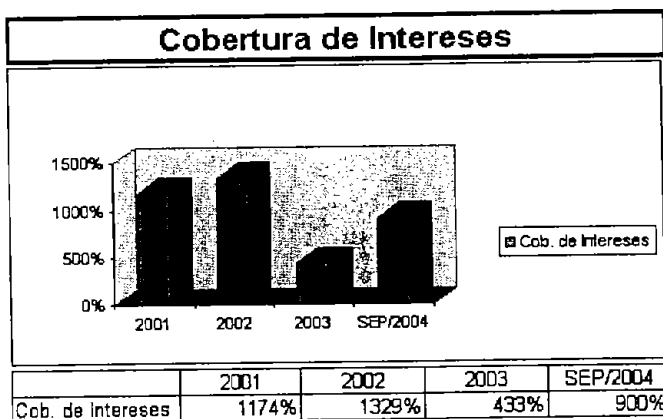
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en el período (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 0.86 veces a 1, en 2002 es de 0.77 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.69 veces a 1, en estos años esta razón sufrió variaciones muy marcadas, de 2001 a 2002 se decrementó debido principalmente al incremento en el capital contable, derivado de las utilidades retenidas en años anteriores, a diciembre de 2003 dicha razón aumentó derivado del incremento de los préstamos bancarios de corto y de largo plazo. Al 31 de septiembre de 2004 los pasivos

disminuyeron un 10.6%, bajando la razón de apalancamiento a 1.28 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra por arriba del ramo alimentos, bebidas y tabaco (0.62⁵⁰ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 69.21 veces a 1, en 2002 de 54.46 veces a 1 y a diciembre de 2003 ésta es de 5.07 veces a 1, mientras que a septiembre de 2004 dicha proporción es de 12.43 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



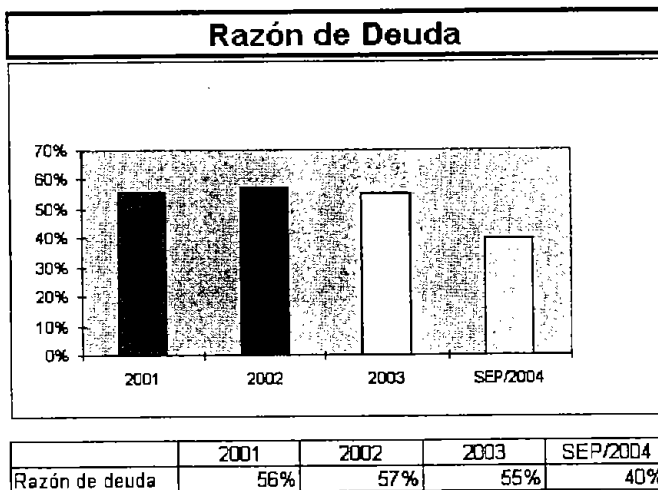
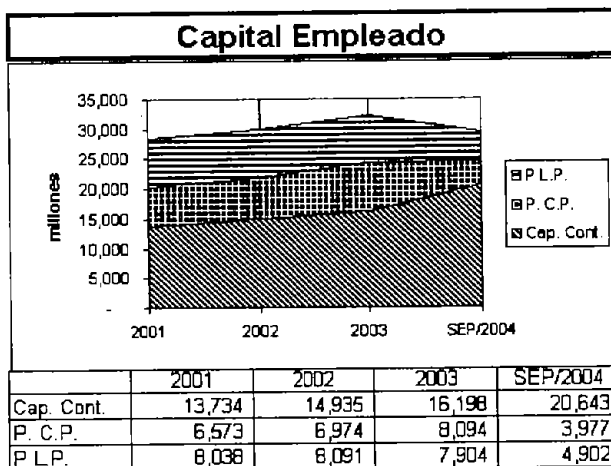
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 10)

Al 31 de septiembre de 2004, su deuda es aproximadamente de \$13.6 millones de pesos, la cual está dividida en 64.1% de corto plazo y 35.9% de largo plazo, de los cuales el 47.7% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.40 veces a 1 (razón de endeudamiento).

⁵⁰ Idem.



Pasivo Total a Activo Total

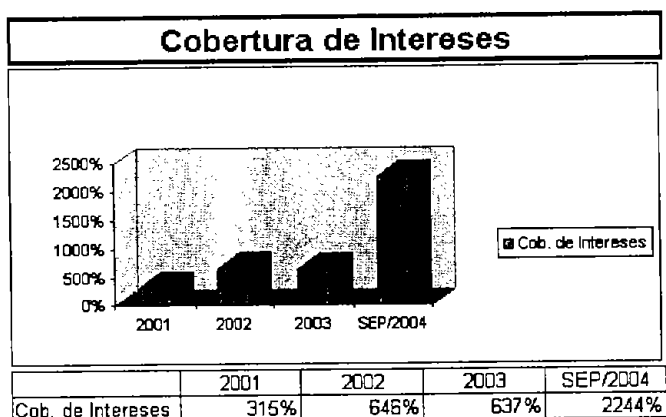
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 1.32 veces a 1, en 2002 es de 1.24 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 1.22 veces a 1, en estos años dicha proporción cambió relativamente, de 2001 a 2002 disminuyó debido al pequeño incremento en el capital contable derivado de las utilidades retenidas, al 31 de diciembre de 2003 la razón tuvo una pequeña disminución al decrecer los pasivos en un 6.6%. Al

tercer trimestre de 2004 los pasivos decrecen en un 31.2%, disminuyendo la razón de apalancamiento a 0.66 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra por abajo del ramo grupos industriales (1.17⁵¹ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 3.45 veces a 1, en 2002 de 7.71 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 7.07 veces a 1, mientras que al tercer trimestre de 2004 dicha proporción es de 25.97 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



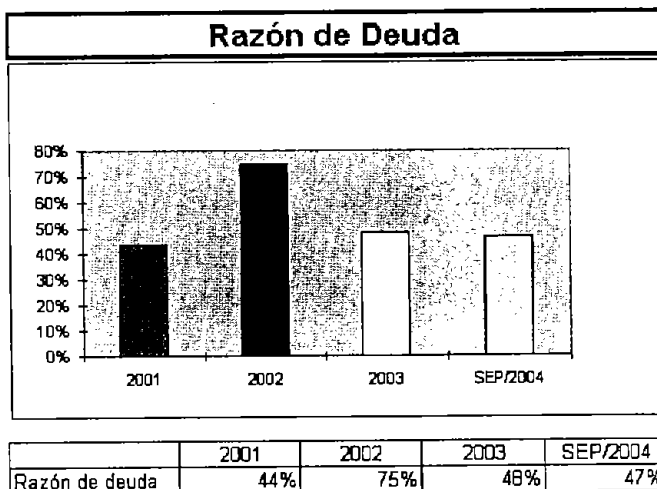
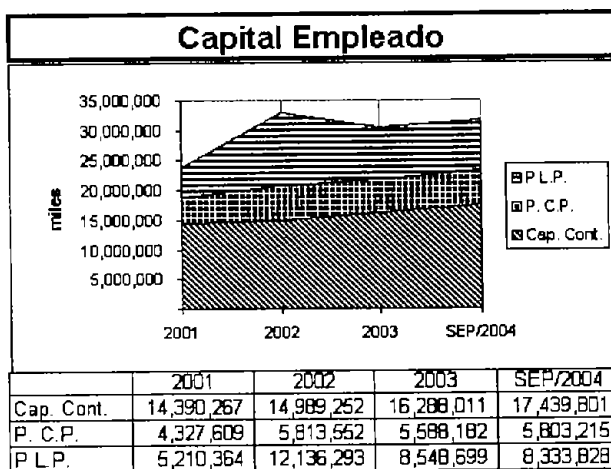
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 11)

Al tercer trimestre de 2004, su deuda es aproximadamente de \$15.2 millones de pesos la cual está dividida en 45.2% de corto plazo y 54.7% de largo plazo, de los cuales el 27.8% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.47 veces a 1 (razón de endeudamiento).

⁵¹ Idem.



Pasivo Total a Activo Total

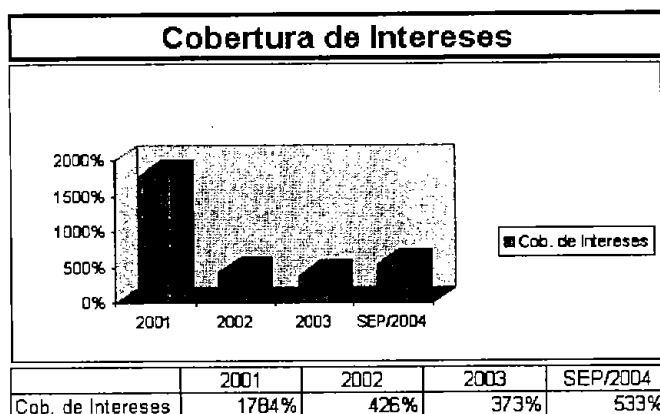
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido variable, ya que en 2001 la relación es de 0.78 veces a 1, en 2002 es de 1.27 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 0.94 veces a 1, en estos años la razón de apalancamiento es variable, de 2001 a 2002 se incrementó debido al aumento en la deuda de largo plazo en un 132.9%, al 31 de diciembre de 2003 dicha razón se ajustó al disminuir los pasivos de largo plazo en un 29.5%. Al tercer trimestre de 2004 los

pasivos disminuyeron un poco y la razón de apalancamiento fue de 0.87 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra un poco por arriba del ramo alimentos y cigarros (0.52⁵² veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 17.84 veces a 1, en 2002 de 4.26 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 3.73 veces a 1, mientras que al tercer trimestre de 2004 dicha proporción es de 5.33 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre adecuadamente el servicio de su deuda.



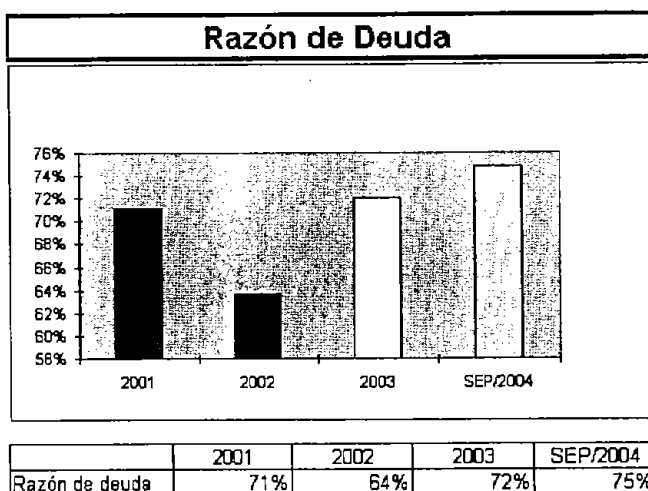
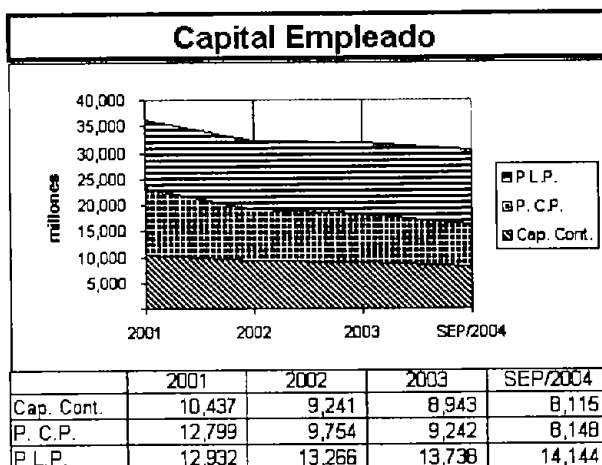
Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia.

VITRO, S.A. DE C.V. (Ver Anexo 12)

VITRO al 31 de septiembre de 2004 tiene una deuda de aproximadamente de \$24.1 mil millones de pesos, la cual está dividida en 41.3% de corto plazo y 58.6% de largo plazo, de los cuales el 81.4% de sus pasivos están denominados en moneda extranjera. La proporción del total de los activos aportados por los acreedores es de 0.75 veces a 1 (razón de endeudamiento).

⁵² Idem.



Pasivo Total a Activo Total

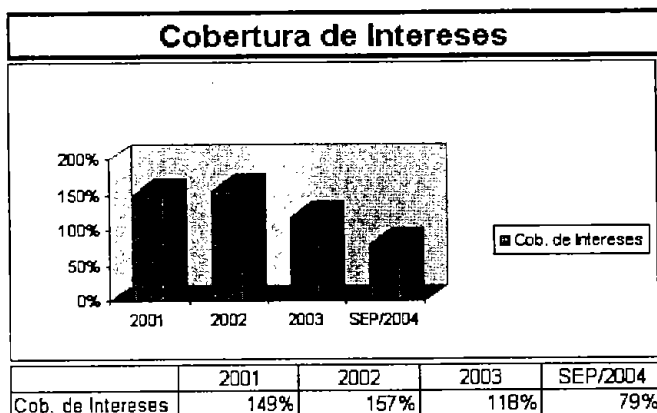
Fuente: Elaboración propia.

Su nivel de apalancamiento en los últimos años (pasivo total a capital contable) ha sido creciente, ya que en 2001 la relación es de 2.47 veces a 1, en 2002 es de 2.49 veces a 1 y para diciembre de 2003 dicha proporción es de 2.57 veces a 1, en estos años dicha proporción presentó varios cambios, de 2001 a 2002 aumentó aunque los pasivos decrecieron con motivo a la disminución del capital contable como resultado de las bajas utilidades del ejercicio, a diciembre de 2003 dicha razón aumentó un poco por lo señalado anteriormente y por que en este ejercicio sufrió pérdida de 397 millones de

pesos. Al tercer trimestre de 2004 los pasivos crecieron un 4.9%, aumentando la razón de apalancamiento a 2.97 veces a 1, lo que indica que la empresa se encuentra sobreapalancada en relación al ramo grupos industriales (1.17⁵³ veces a 1).

Servicio de la Deuda:

La cobertura de gastos financieros representada por la relación de utilidad de operación a gastos financieros netos es adecuada, ya que a diciembre de 2001 la proporción es de 1.52 veces a 1, en 2002 de 1.64 veces a 1 y al 31 de diciembre de 2003 ésta es de 1.31 veces a 1, mientras que al tercer trimestre de 2004 dicha proporción es de 0.84 veces a 1. Lo que indica que la emisora cubre tiene problemas para cubrir los servicios de su deuda.



Utilidad de Operación a Gastos Financieros Devengados

Fuente: Elaboración propia (esta gráfica incluye los productos financieros).

⁵³ Idem.

Del análisis anterior se concluye lo siguiente:

- La estructura de los pasivos está constituida por 50% de corto plazo y 50% de largo plazo en ocho de las once empresas de la muestra.
- Los pasivos en moneda extranjera representan menos del 40% de sus pasivos en seis de las once empresas y más del 80% de sus pasivos en dos de ellas.
- La proporción del total de activos aportados por los acreedores a las empresas, (razón de endeudamiento), en ocho de las once, los acreedores aportaron más del 50% de los activos de la empresa y tan sólo en IMSA y BIMBO representan menos del 50%.
- La razón de apalancamiento muestra que nueve de las once empresas se encuentra ligeramente apalancada, respecto al sector en el que operan, pero ninguna genera riesgo de endeudamiento en el período estudiado.
- Por último, la capacidad de las empresas para hacer frente a las obligaciones de pago de intereses por el servicio de las deuda adquirida, muestra que no tienen ningún problema hacer frente a los pagos por el servicio de su deuda, sobresaliendo su capacidad para generar utilidades.

Se pudo comprobar que la mayoría de las empresas de la muestra, financian sus necesidades de capital de trabajo, ya sea con líneas de crédito o algún instrumento financiero de corto plazo. También se puede resaltar la habilidad de sustituir deuda de corto en largo plazo y viceversa.

Todo lo anterior muestra que las empresas que recurren con mayor frecuencia al mercado de valores les resulta muy importante y necesario satisfacer las crecientes necesidades de la inversión productiva, es por eso que la razón de apalancamiento pasivo/capital (P/C), de un valor igual a cero o por debajo de la unidad para la mayoría de éstas empresas, tenderá a crecer en los próximos años, ya que los pasivos se han convertido en los factores determinantes de la acumulación. Lo anterior, se explica por

la globalización de las economías y los acuerdos regionales que indudablemente implica una mayor competencia tanto en los mercados interna como externa, dicha apertura sólo puede ser enfrentada a través de altas inversiones en activos fijos, que en las condiciones de autofinanciamiento de las empresas, la acumulación de capital sería muy lenta y tendría que dejarse el mercado a empresas extranjeras, con la cual podemos expresar que el modelo tradicional del financiamiento con recursos propios dejó de ser funcional.

En las condiciones actuales, las empresas que tengan expectativas favorables sobre su viabilidad, es decir, la obtención de utilidades en un mercado abierto, deberán de tener un proceso de inversión más acelerado a través de una elevación de la razón P/C, recurriendo a las diversas opciones de financiamiento que el sistema financiero mexicano les ofrece, o bien, obtener en las distintas alternativas que pueden ofrecer los intermediarios extranjeros que empiecen a operar en el país o conseguirlo en instituciones o mercados internacionales.

El acceso de capital de trabajo también se ha facilitado al poder recurrir las empresas a la emisión de papel comercial y al certificado bursátil de corto plazo, cuya utilización se ha ido ampliando en los últimos años permitiéndoles captar recursos a través de su colocación en el mercado de dinero.

Las formas de financiamiento que ofrece el mercado de valores permite reducir el costo de financiamiento, pues las tasas que se manejan tienen una referencia a la tasa de Cetes más un diferencial que puede ir de 5 a 8 puntos adicionales, mientras que la tasa de mercado por lo menos incluye el margen de intermediación, es decir, la diferencia entre la tasa activa y pasiva, más los puntos de las condiciones particulares del mercado agregue, si el día que se requiere el crédito hubiera escasez de dinero, con lo cual subiría aún más el costo del capital.

Por último, no olvidemos que en los años recientes la mayoría de las empresas de la muestra han incrementado considerablemente su deuda y en algunos casos como son los de TELECOM, AMX y AMTEL (empresas relativamente nuevas), su deuda ha aumentado de forma considerable comparada con las demás emisoras de la muestra, haciendo hincapié en señalar que las tres forman parte del grupo de empresas que pertenecen a GCARSO.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

México, a partir de la década de los noventa comenzó un proceso de transformación de los negocios y de la intermediación financiera, se iniciaron una serie de medidas de carácter normativo, con el objeto de mejorar la eficiencia del Sistema Financiero Mexicano. Se partió del supuesto de que la mayor competencia, nacional y extranjera en el mercado doméstico incrementaría los niveles de eficiencia global y, a partir de ello, se apoyaría el proceso de reindustrialización que el país requiere.

Con la idea de que la desregulación y la apertura al capital externo en el mercado financiero podría generar un proceso de modernización tecnológica y de diversificación de los instrumentos de financiamiento para incrementar la eficiencia en el área de pagos, de las transferencias y de los depósitos. Y con ello, ampliar las condiciones de la cobertura de los mercados. Inclusive, ésta liberalización financiera, mejoraría la estructura operativa del sistema financiero en su conjunto y habría una mayor canalización de recursos a las actividades productivas para enfrentar en mejores condiciones la apertura de los mercados.

Pero estas transformaciones al Sistema Financiero Mexicano sólo acentuó aun más el proceso de concentración y centralización de capital (CCC), considerado durante mucho tiempo en la literatura económica, como uno de los motores esenciales del propio proceso de acumulación del capital; así como la base de la transformación de la estructura de la empresa capitalista, así lo señala Marx cuando describió la tendencia del capital a aglomerarse en unidades inmensas. Mostrando a toda luz que la centralización puede (como lo señala Marx) presentarse mediante la competencia o a través del sistema de crédito, entendiéndose como tal, en su expresión más amplia, los mecanismos financieros de las empresas para la inversión y los mercados de valores.

Esta expresión de la concentración y la centralización del capital en la fracción financiera se observa en una primera instancia dentro de las fronteras nacionales, pero con la internacionalización del capital, tanto la producción como la circulación del mismo, agudizó aun más el protagonismo de la CCC y de la hegemonía financiera.

En el ámbito bancario tal circunstancia en los últimos años deterioró las ganancias de los intermediarios financieros nacionales, colocándolos en una situación difícil al grado de la desaparición de la banca nacional. Dando como resultado una banca nacional muy pequeñas y muchos bancos extranjeros muy capitalizados.

Por otro lado, la emisión de valores al considerarse una operación lucrativa del capital financiero, ya sea mediante la emisión de valores industriales, como el servir de intermediario en la emisión de empréstitos al extranjero, promueve de igual forma el proceso de CCC, como medio de modernización y expansión de grandes empresas que tienen acceso al mercado de valores.

Las principales empresas mexicanas que por razones de su tamaño y expansión en los últimos años, (derivado de la apertura total del comercio) fueron la punta de lanza para que los capitales lograran su expansión, debido a que el nuevo "modelo" de acumulación de capital prescindía del Estado e inclinaba la balanza de la economía hacia las fuerzas más dominantes del mercado (las grandes empresas, corporaciones y la banca internacional).

Anunciándose un panorama que nos fuerza a pensar que las nuevas formas de financiamiento serán uno de los factores determinantes de la acumulación de capital, para que las empresas puedan responder a sus expectativas de ganancias con incrementos de la inversión, dependiendo cada vez menos de sus propios recursos, a través de la obtención creciente de pasivos o colocación de distintos tipos de títulos valor.

Esta modernización del financiamiento por vía del mercado de valores ha logrado que el proceso de acumulación de capital no encuentre rigidez en sus diversas fases por insuficiencia de crédito. Logrando que las grandes empresas vinculadas a las ramas "de punta o de alta tecnología", sean objeto del juego de la intermediación financiera, participando activamente en la conformación de los mercados de valores, con el objeto de reproducir la inversión en sus procesos productivos, comprobando que el mercado financieros favorece la acumulación de capital y la centralización, atrayendo capitales de diferentes partes del mundo.

Esta producción internacional está orientada a buscar mercados, con el objeto de incrementar el tamaño de las empresas para mejorar su competitividad internacional, al diversificar geográficamente sus inversiones dispersando el riesgo de mercado, al tiempo que se benefician con el control centralizado de las inversiones nacionales y el desarrollo de sus capacidades de gestión al operar diversos mercados. En este proceso se puede resaltar que varias de esas producciones internacionales se concretaron mediante la adquisición de empresas de largas trayectorias en los mercados en donde operan, lográndose de ésta manera que dichas empresas tengan alcances regionales.

Esta visión general de libre circulación del capital y los mercados financieros dan como resultado que el dinero se acumule y capitalice, alimentado el funcionamiento de los nuevos procesos productivos de sólo aquellas empresas altamente rentables.

Pero no todo ese capital está destinado a la esfera de la producción, parte del capital-dinero que se distribuye mediante jugosos dividendos, participación en los beneficios o por atractivos intereses en el mercado de valores y que no retorna a la producción, y que se desvía hacia la especulación, ha ido generando una economía casino a nivel mundial, siendo esta situación la expresión más representativa de la libre circulación del capital.

En otro orden de ideas las empresas que recurren con mayor frecuencia al mercado de valores les resulta muy importante y necesario satisfacer las crecientes necesidades de la inversión productiva, apalancando su posición financiera por arriba de la unidad, ya que los pasivos se convirtieron en los factores determinantes de la acumulación.

Lo anterior, se explica por la globalización de las economías y los acuerdos regionales que indudablemente implica una mayor competencia tanto en los mercados internos como externos, por la cual dicha competencia sólo se podrá enfrentar a través de altas inversiones en activos fijos, que en las condiciones de autofinanciamiento de las empresas, la acumulación de capital sería muy lenta y tendría que dejarse el mercado a empresa extranjeras, con la cual podemos expresar que el modelo tradicional del financiamiento con recursos propios dejó de ser funcional.

En las condiciones actuales de la economía mexicana, aquellas empresas que tengan expectativas favorables sobre su viabilidad, es decir, la obtención de utilidades en un mercado abierto, deberán de tener un proceso de inversión más acelerado a través de una elevación de la razón de apalancamiento, recurriendo a las diversas opciones de financiamiento que el sistema financiero mexicano les ofrece, o bien, obtener en las distintas alternativas que pueden ofrecer los intermediarios extranjeros que empiecen a operar en el país o conseguirlo en instituciones o mercados internacionales.

Recomendaciones:

1. Las condiciones actuales en las cuales compiten la mayoría de las empresas pequeñas y medianas no alcanzan para hacer frente a las abismales diferencias que existen entre ellas y las grandes empresas en México, por lo que se requieren de estrategias de fomento que se enfoquen a la creación de vínculos interempresariales.
2. El estado deberá de atribuirle un papel protagónico a la política industrial fomentando las oportunidades empresariales en todas las regiones del país, asegurando la existencia de condiciones necesarias para la competitividad de la pequeña y mediana empresa.
3. Por lo que es necesario acelerar la adaptación de la industria a los cambios estructurales.
4. Fomentar un entorno favorable a la cooperación entre empresas.
5. Así como, favorecer un mejor aprovechamiento del potencial industrial de la innovación, de la investigación y del desarrollo tecnológico.

BIBLIOGRAFÍA

BASAVE KUNHARDT, JORGE (COORDINADOR)

Empresas Mexicanas ante la Globalización

Primera edición, México, Miguel Ángel Porrúa, 2000, 338 pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores

México, 2000, 459 pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores

México, 2001, 459 pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores

México, 2002, 483 pp.

BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores

México, 2003, 581 pp.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Base de Datos del Registro Nacional de Valores

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS BANAMEX CITIGRUP

Análisis Financiero y Bursátil

México, Accival, diciembre 2004.

DÍAZ ALONSO, ARTURO (COORDINADOR)

Repercusiones del TLC en las Finanzas de las Empresas Mexicanas

Primera edición, México, Sistema de Información Contable y Administrativa Computarizada, S.A. de C.V., 1998, 141 pp.

FABOZZI, FRANK J., MODIGLIANI, FRANCO y FERRI, MICHAEL G.

Mercados e Instituciones Financieras

Primera edición, México, Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 1996, 697 pp.

GARRIDO, CELSO

Inversión Productiva de Grandes Empresas Mexicanas en Centro América y su Impacto Tecnológico en la Región

Centro Internacional de Política Económica, noviembre 2000.

HUERTA MORENO, MA. GUADALUPE

La Apertura del Sistema Financiero Mexicano en el Contexto de la Desregulación Financiera Mundial

Artículo obtenido de Internet

www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num3/doc06.htm

INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS

La Competitividad de la Empresa Mexicana

Primera edición, México, Biblioteca NAFIN, 1995, 288 pp.

LAWRENCE J. GITMAN

Administración Financiera Básica

Tercera edición, México, Harla, 1990, 782 pp.

MORALES, ROBERTO

Sólo Grandes Empresas Mexicanas Invierten Fuera de México

Artículo del periódico, El Economista, 15 de febrero de 2005, p. 18.

MORERA CAMACHO, CARLOS

El Capital Financiero en México y la Globalización

Primera edición, México, Editorial Era, 1998, 268 pp.

MUNYO, IGNACIO

La Estructura Financiera de las Empresas y sus Determinantes:

Artículo obtenido de internet

www.ain.gub.uy/docs/estructu_financiera.pdf

ORTIZ MARTÍNEZ, GUILLERMO

La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria

Primera edición, México, Fondo de Cultura Económica, 1994, 363 pp.

RODRÍGUEZ PUENTE, EDUARDO

Modelos y Prácticas en las Decisiones de Estructura de Capital

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 2003, 96 pp.

RHOADS, JOHN B.

Mercado de Valores para Empresas Medianas y Pequeñas

Primera edición, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 1997, 137 pp.

SOLÍS, LEOPOLDO

Evolución del Sistema Financiero Mexicano Hacia los Umbrales del Siglo XXI

Primera edición, México, Siglo Veintiuno, 1997, 301 pp.

SWEETZ, PAUL M.

Teoría Del Desarrollo Capitalista

Decimotercera reimpresión, México, Fondo de Cultura Económica, 1987, 431 pp.

VAN HORNE, JAMES C.

Administración Financiera

Segunda edición, México, Prenti-Hall Hispanoamericana, S.A., 1993, 894 pp.

MORALES, ROBERTO

Sólo Grandes Empresas Mexicanas Invierten Fuera de México

Artículo del periódico, El Economista, 15 de febrero de 2005, p. 18.

VAZQUEZ NICOLAS, ANA MARIA
**El Financiamiento del Grupo Carso Mediante Acciones en el Mercado de Valores
en la Bolsa Mexicana de Valores 1994-2000**
Tesis, 2003

www.aunamexico.org

www.bmv.com.mx

www.cnbv.gob.mx

www.imefinty.org.mx

ANEXO 1

LAS EMPRESAS MÁS GRANDES DE MÉXICO (Miles de Pesos) al 31 de septiembre de 2004

	A.T.	P.T.	C.C.	PT+DCCC (V)	ADPFL	Vta	Incl. Vta %	Vta 12 m	Incl. Vta %	UBP/Vta	UreCC %	Free Assets (V)
	Desarrollo Solari											
	Cano Global Telecom, S.A. de C.V. (TELECOM)	257,249,960.00	19,007,790.00	1.9%	12.04	127,923,100.00	7.49	6,458,201.80	5.94	5.07	35.77	1.11
	Industria de Maizos, S.A. de C.V. (TELAMEX)	242,679,700.00	16,469,890.00	1.40	12.67	121,500,000.00	7.10	22,546,749.80	(5.78)	17.48	26.82	1.81
	Comex, S.A. (COMEX)	198,846,500.00	16,765,200.00	1.11	13.30	181,643,300.00	6.44	11,617,680.00	88.86	13.30	15.55	0.65
	América Telecom, S.A. de C.V. (AMTEL)	177,658,400.00	17,720,250.00	1.46	13.32	159,572,300.00	51.58	6,321,650.00	51.08	5.35	41.26	0.40
	América Móvil, S.A. de C.V. (AMX)	175,654,780.00	24,184,740.00	1.02	15.26	128,655,100.00	21.51	18,118,150.00	45.66	16.48	28.73	0.16
	Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V. (FEMSA)	174,841,000.00	24,691,870.00	1.15	11.37	96,507,978.00	21.13	4,529,028.00	81.10	5.85	16.61	0.33
	Grupo México, S.A. de C.V. (GMEXICO)	168,118,500.00	31,919,800.00	1.23	12.84	41,960,200.00	47.31	4,508,700.00	N/A	10.78	14.69	1.92
	Grupo Industrial Alfa, S.A. de C.V. (ALFA)	171,174,780.00	21,582,240.00	1.75	15.12	54,579,160.00	16.37	3,977,810.00	134.63	4.46	10.82	1.24
	Grupo Carso, S.A. de C.V. (CARSO)	39,553,530.00	23,559,100.00	1.16	5.90	6,732,760.00	16.94	1,071,800.00	159.61	6.05	15.94	0.81
	Grupo Modelo, S.A. de C.V. (GRUPELO)	99,979,850.00	44,031,300.00	(0.84)	11.88	61,970,790.00	6.92	5,675,914.00	15.59	12.61	13.19	4.34
	Wal-Mart de México, S.A. de C.V. (WALMEX)	86,985,460.00	22,951,200.00	(0.32)	34.82	154,154,000.00	11.63	6,710,440.00	31.46	5.00	13.40	0.64
	Coca-Cola FEMSA, S.A. de C.V. (COF)	63,543,550.00	35,670,600.00	1.15	9.79	45,003,800.00	31.68	4,814,200.00	178.28	10.76	19.25	0.58
	Grupo Telcel, S.A. (TELVSA)	53,704,750.00	26,163,000.00	0.90	31.16	27,800,140.00	20.14	3,776,000.00	2.50	11.38	14.25	2.33
	Alfarma, S.A. de C.V. (ALFARMEX)	34,762,680.00	20,401,310.00	0.63	4.32	39,854,240.00	35.71	2,076,190.00	237.79	5.37	12.20	1.83
	Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V. (BIMBO)	31,669,460.00	17,501,310.00	1.03	7.37	23,559,710.00	37.05	2,860,170.00	N/A	11.99	25.84	1.19
	Grupo Fideur, S.A. de C.V. (FIDUR)	31,627,690.00	17,501,270.00	0.84	26.51	50,012,150.00	4.56	2,169,211.00	187.48	4.34	11.28	1.33
	Veto, S.A. (VETO)	31,412,570.00	15,219,090.00	14.02	14.02	26,011,960.00	1.11	1,571,256.00	N/A	N/A	N/A	0.91
	Grupo TMM, S.A. de C.V. (TMM)	28,459,230.00	20,058,300.00	2.35	46.35	24,184,210.00	19.21	1,644,897.00	N/A	6.80	24.11	1.10
	Organización Servicos, S.A. de C.V. (SOMIANA)	10,898,330.00	11,098,330.00	0.35	14.57	40,427,870.00	2.79	2,119,636.00	41.90	5.24	12.84	0.47
	Bijel, S.A. de C.V. (BIJEL)	10,818,370.00	11,733,990.00	(1.13)	0.02	5,268,170.00	10.16	(2,988,393.00)	(1,772,189.00)	N/A	N/A	0.06
	Grupo Comercial de Alimentos, S.A. de C.V. (COMAL)	10,296,200.00	11,898,990.00	(1.41)	0.15	5,518,842.00	28.83	1,019,110.00	(1,199)	39.04	17.75	16.78
	Compañía Mexicana, S.A. de C.V. (COMEXTE)	9,974,607.00	9,974,213.00	(0.14)	147.29	3,659,295.00	10.20	1,061,365.00	(12,29)	10.79	13.56	4.39
	Grupo Aprovechamiento del Suramex, S.A. de C.V. (ASUR)	9,738,364.00	1,952,044.00	(0.10)	146.82	9,857,400.00	(5.50)	418,924.00	61.92	23.82	3.71	7.88
	Grupo Nuritla, S.A. de C.V. (NURITLA)	12,708,650.00	791,193.00	(0.01)	146.25	1,842,457.00	28.20	3,739.00	92.37	2.02	6.25	2.10
	Comercio Arinos, S.A. de C.V. (ARINOSA)	954,171.00	47,022.00	(0.05)	3.57	113,153.00	(24.9)	(15,969.00)	N/A	N/A	N/A	1.46
	Grupo Sane, S.A. de C.V. (SANE)	7,997,357.00	1,800,990.00	(0.23)	18.13	4,623,156.00	84.40	1,950,018.00	253.10	32.82	19.21	2.97
	Bahamas Networks, S.A. de C.V. (BACORPO)	13,301,130.00	2,897,274.00	0.08	72.19	12,944,600.00	16.84	3,711,812.00	(32.29)	3.14	1.79	3.35
	Empresa Chevrolet, S.A. de C.V. (CHEVBLE)	2,148,758.00	499,899.00	(0.01)	89.13	1,981,944.00	8.08	59,837.00	2.72	2.22	3.82	3.50
	Grupo In Mañana, S.A. de C.V. (INMAREN)	2,165,861.00	2,747,801.00	0.12	41.22	3,331,674.00	11.64	705,123.00	3.65	6.16	7.87	4.81
	Grupo Industrial Mateos, S.A. de C.V. (MATEOSA)	2,001,705.00	1,378,726.00	0.19	13.82	5,469,216.00	5.90	507,499.00	(8.13)	5.48	3.64	4.53
	Alisa, S.A. de C.V. (ALISA)	2,001,705.00	564,846.00	0.24	37.07	1,326,970.00	22.46	161,679.00	34.34	4.91	12.69	1.03
	Empresas Fomertox, S.A. de C.V. (FOMEX)	345,627.00	73,871.00	0.27	13.97	3,891,327.00	22.46	122,446,000.00	N/A	N/A	N/A	0.02
	Compañía de Alimentos, S.A. de C.V. (BIMBO)	1,286,597.00	1,511,076.00	0.33	1.59	7,735,232.00	10.90	306,145.00	(6.43)	3.96	22.23	1.24
	Grupo Comercial de Alimentos, S.A. de C.V. (GCC)	9,845,500.00	3,683,100.00	0.19	36.49	9,000,411.00	6.70	709,133.00	(8.27)	18.19	12.31	8.87
	Industria CH, S.A. de C.V. (CH)	12,569,440.00	3,841,641.00	0.33	18.17	6,390,070.00	54.70	1,659,615.00	(6.25)	24.59	21.47	3.47
	Comercio Alfa, S.A. de C.V. (ALFA)	12,569,440.00	2,627,597.00	0.26	42.37	5,449,235.00	13.85	792,234.00	14.59	16.09	16.09	3.06
	US Commercial Corp. S.A. de C.V. (USCCORP)	17,183,530.00	10,549,600.00	1.35	10.74	48,640,180.00	15.46	(64,612.00)	N/A	N/A	N/A	0.45
	U. Accion, S.A. de C.V. (UACCOR)	7,251,697.00	1,453,900.00	1.21	4.95	2,831,242.00	233.89	33,327.00	N/A	1.26	2.81	1.11

Fuente: Departamento de Análisis Basament Citigroup, Análisis Financiero y Bursátil, México, diciembre 2004.

LAS EMPRESAS MÁS GRANDES DE MÉXICO (Miles de Pesos)
al 31 de septiembre de 2004

Empresas más grandes	A.T.	P.T.	C.C.	PT-ADCC (V)	ADTF (%)	Vtas	Inc. Vtas (%)	Util 12 m	Inc. Util (%)	UMVtas (%)	UtilCC (%)	Free Activo (V)
Desarrolladora Homex, S.A. de C.V. (HOMEX)	6,077,767.00	2,656,537.00	3,373,548.00	0.51	31.78	4,622,704.00	84.82	400,921.00	72.56	11.41	26.78	1.81
Grupo Profesional Planeación y Proyectos, S.A. de C.V. (PPP)	294,158.00	219,615.00	109,540.00	1.13	0.96	257,840.00	4.93	37,195.00	59.78	12.42	31.04	1.21
Empresas ICA Soc. Compañías, S.A. de C.V. (ICA)	19,249,590.00	13,618,080.00	5,338,327.00	2.00	16.53	11,923,330.00	29.73	(206,000.00)	NA	NA	NA	1.03
G. Corales, S.C. de C.V. (COLLADO)	3,330,577.00	2,024,157.00	2,215,197.00	1.53	1.40	4,124,421.00	46.09	351,377.00	47.30	5.56	33.94	0.72
Eko, S.A. de C.V. (EKCO)	479,398.00	197,427.00	281,876.00	0.67	3.97	491,526.00	15.22	21,487.00	2.58	4.37	7.51	1.65
Kimberly Clark de México, S.A. de C.V. (KIMBER)	25,428,540.00	14,155,760.00	11,272,760.00	1.02	18.96	19,654,980.00	10.52	7,566,563.00	24.44	13.47	22.65	1.26
El Pinar de Liverpool, S.A. de C.V. (LIVERPOL)	28,606,170.00	13,503,320.00	15,106,700.00	0.89	0.76	26,792,120.00	11.31	2,178,424.00	18.05	8.13	14.95	1.83
Comercio Industrial, S.A. de C.V. (CONVER)	742,210.00	349,926.00	350,727.00	0.74	16.53	481,265.00	31.25	37,638.00	59.82.16	7.76	10.99	1.09
Ferretes, S.A. de C.V. (FERRETES)	2,504,594.00	1,271,161.00	1,083,141.00	0.95	16.16	2,296,105.00	5.44	141,648.00	202.94	2.70	13.32	0.66
Incorporación de Empresas, S.A. de C.V. (CORPORA)	4,318,540.00	2,144,264.00	1,599,724.00	1.11	11.26	3,766,448.00	8.51	149,557.00	NA	NA	10.54	0.74
Trekwell, S.A. de C.V. (TREKHELL)	388,302.00	235,930.00	137,437.00	1.89	2.22	354,830.00	5.92	(206,579.00)	NA	NA	NA	0.51
América Copied, S.A. de C.V. (ALMACU)	13,190,290.00	7,202,465.00	6,087,846.00	1.25	0.93	14,579,260.00	26.54	1,638,311.00	91.61	11.26	28.84	2.61
Grupo Palero de Hierro, S.A. de C.V. (GPH)	11,194,990.00	5,184,774.00	6,210,200.00	0.77	8.29	8,090,937.00	9.15	644,457.00	71.28	4.03	10.59	1.13
Exams, S.A. de C.V. (GRUMA)	23,903,220.00	10,674,010.00	10,897,100.00	0.77	4.96	23,398,000.00	8.35	793,011.00	111.48	3.15	7.62	1.06
TV Azteca, S.A. de C.V. (TVAZTECA)	17,650,700.00	12,612,010.00	4,938,695.00	2.13	10.47	21,161,126.00	12.33	1,661,213.00	3.17	20.28	24.85	2.74
Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A. de C.V. (GMD)	3,220,956.00	1,721,773.00	1,405,681.00	0.82	5.07	4,871,856.00	(0.15)	294,211.00	149.08	33.61	27.97	0.79
Medica Sur, S.A. de C.V. (MEDICA)	1,331,320.00	419,997.00	656,174.00	0.52	6.29	937,955.00	5.68	125,032.00	10.17	13.41	13.10	0.44
Urbi Desarrollo Urbano, S.A. de C.V. (URBIB)	9,310,343.00	4,575,169.00	4,985,474.00	0.71	22.11	8,112,976.00	18.19	809,076.00	37.66	13.74	21.89	2.22
Grupo Buzar, S.A. de C.V. (BUZAR)	2,136,561.00	963,145.00	1,178,216.00	0.40	2.33	2,617,208.00	16.06	749,794.00	1.56	9.54	23.02	0.92

Fuente: Departamento de Análisis Bases de Datos, Análisis Financiero y Bursátil, Activar, diciembre 2004.

- A.T.= Activo Total.
- P.T.= Pasivo Total.
- C.C.= Capital Contable.
- PT-ADCC= Pasivo Total - Activo Disponible / Capital Contable.
- ADTF= Activo Disponible / Pasivo Total
- Vtas= Ventas / Utilmas 12 meses.
- Inc. Vtas= Incremento real en ventas.
- Util 12 m= Utilidades últimas 12 meses.
- Inc. Util= Incremento real en utilidades.
- UMVtas= Utilidad Ventas
- UtilCC= Utilidad / Capital Contable promedio.
- Free Activo= Frutas del Activo.

ANEXO 2

CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	142,158,873	166,301,142	156,095,073	252,269,532
Activo circulante	35,405,257	41,789,834	44,695,901	64,956,838
Inventarios	1,089,775	1,338,811	325,010	11,349,577
Activo circulante menos Inventarios	34,315,482	39,581,023	42,876,891	43,444,842
Cuentas (Cuentas por cobrar)	23,296,724	21,671,529	20,946,433	25,991,581
Activo fijo neto	136,757,462	132,152,778	125,141,658	146,917,760
Pasivo total	133,899,368	131,707,923	125,522,480	177,658,556
Pasivo a corto plazo	52,740,014	44,613,693	41,692,876	37,231,555
Pasivo a largo plazo	62,811,536	67,225,667	64,238,475	99,734,792
Pasivo en moneda extranjera	62,811,844	76,872,337	75,896,517	144,633,574
A corto plazo	6,744,227	5,150,789	3,044,292	57,331,555
A largo plazo	56,730,817	65,841,557	72,006,223	87,302,979
Capital contable	48,244,617	54,554,712	51,371,593	79,610,966
Ventas netas	126,665,595	123,326,846	120,765,735	96,287,432
Costo de ventas	79,251,537	80,270,110	81,331,242	50,214,824
Utilidad (pérdida) de operación	46,213,958	41,546,737	39,454,493	30,871,230
Gastos financieros	0	0	0	0
Brutos	11,142,956	10,951,520	6,752,405	5,399,075
Netos	7,045,411	8,127,468	2,964,885	2,817,673
Productos financieros	3,597,544	2,823,855	3,781,520	2,781,402
Resultado por revaluación monetaria	3,340,385	3,997,014	2,406,213	2,125,533
Resultado cambiario	(431,424)	4,259,432	3,403,115	584,280
Utilidad (pérdida) neta	24,784,933	17,639,391	21,892,230	15,484,024
R A Z O N E S				
Costo de ventas a Ventas netas	63.10%	66.15%	67.34%	52.25%
Utilidad de operación a Ventas netas	36.9%	33.84%	32.66%	32.16%
Utilidad de operación a Activo total	23.53%	23.04%	20.04%	12.10%
Utilidad neta a Capital contable	165.02%	46.99%	43.35%	24.15%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	0.68	0.91	1.08	1.13
Activo Circ. menos inventario a Pasivo C.P., (veces)	0.66	0.89	1.03	1.11
Recuperación Cuentas por Cobrar (días)	67	81	82	97
Rotación de Inventarios, (veces)	79	66	88	45
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	26.49%	26.20%	36.25%	30.94%
Pasivo Total a Capital Contable (veces)	2.78	2.42	1.78	2.23
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	46.92%	53.66%	69.79%	81.41%
A Corto Plazo	9.89%	7.23%	4.08%	29.84%
A Largo Plazo	90.31%	92.77%	95.94%	80.36%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	203.77%	196.55%	194.88%	147.31%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	5.78%	6.17%	2.36%	1.59%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	13.81%	9.20%	10.07%	6.02%
Utilidad Neta a Capital Contable	51.37%	31.87%	30.25%	19.45%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	13.46%	22.25%	11.15%	13.73%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.82	0.85	0.81	0.37
Utilidad Neta a Ventas Netas	19.64%	14.37%	17.85%	16.08%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Brutos, (veces)	4.17	3.75	5.84	5.61
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Netos, (veces)	6.01	5.05	13.31	10.96
EFFECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	-0.34%	4.29%	3.23%	0.61%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	-1.74%	29.86%	18.07%	3.77%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron la cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 3

TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	178,260,928	181,417,946	192,022,171	247,579,660
Activo circulante	26,258,854	28,883,175	40,950,337	62,683,829
Inventarios	1,009,775	1,208,811	929,010	1,119,977
Activo circulante menos inventarios	35,249,080	37,674,364	40,031,327	61,563,852
Cuentas (Cuentas por cobrar)	23,818,195	20,601,506	20,199,347	25,991,582
Activo fijo neto	130,022,462	132,152,778	125,141,658	146,917,760
Activo total	131,339,937	115,678,511	109,688,584	152,563,782
Activo fijo neto	42,087,759	34,269,168	38,497,296	53,166,558
Pasivo a corto plazo	59,364,302	59,193,607	50,047,787	77,132,968
Pasivo en moneda extranjera	59,447,627	61,490,778	41,942,142	78,490,139
A corto plazo	10,386,234	11,692,875	9,394,234	8,617,167
A largo plazo	49,101,393	50,406,900	32,552,908	70,072,968
Capital contable	57,668,992	65,738,935	82,333,587	95,015,878
Ventas netas	126,065,502	121,301,624	120,785,735	96,287,432
Costo de ventas	77,678,740	78,721,140	79,514,797	50,214,494
Utilidad (pérdida) de operación	48,386,762	42,580,484	40,870,938	30,755,818
Gastos financieros				
Brutos	7,949,306	6,497,750	5,766,734	4,435,768
Netos	4,494,030	5,180,656	2,676,217	3,724,429
Productos financieros	1,453,276	1,317,104	3,090,517	1,711,339
Resultado por posición cambiaria	2,449,786	3,004,167	1,696,336	1,476,353
Resultado cambiario	1,316,157	(4,777,064)	(3,238,548)	(478,790)
Utilidad (pérdida) neta	26,600,811	21,021,595	25,206,320	16,794,628
R A Z O N E S				
Costo de ventas a Ventas netas	61.62%	64.90%	66.16%	52.25%
Utilidad de operación a Ventas netas	38.38%	35.10%	33.84%	31.94%
Utilidad de operación a Activo total	27.14%	23.47%	21.28%	12.42%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	86.16%	47.04%	39.25%	21.47%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	0.85	1.13	1.06	1.18
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P. (veces)	0.84	1.10	1.04	1.16
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	65	61	60	67
Rotación de Inventarios, (veces)	77	65	66	45
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	32.35%	36.24%	42.88%	38.36%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	2.28	1.78	1.33	1.61
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total A Corto Plazo	45.20%	53.16%	56.48%	51.58%
A Corto Plazo	17.40%	18.03%	15.15%	10.95%
A Largo Plazo	82.54%	81.97%	84.84%	89.35%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	218.03%	223.28%	250.04%	190.37%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	4.95%	4.48%	2.44%	1.79%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	14.97%	11.59%	12.00%	6.78%
Utilidad Neta a Capital Contable	46.28%	31.99%	28.19%	17.66%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	9.18%	14.28%	7.32%	8.79%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.71	0.67	0.63	0.30
Utilidad Neta a Ventas Netas	21.17%	17.34%	19.21%	17.44%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Brutos, (veces)	6.09	8.55	7.09	6.63
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Netos, (veces)	7.45	8.22	15.27	11.26
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	1.04%	-3.94%	-2.68%	-0.45%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	4.83%	-22.71%	-13.96%	-2.56%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron la cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 4

CEMEX, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activos totales	174,615,877	177,771,813	186,083,986	190,808,535
Activo circulante	24,952,772	21,784,906	21,220,517	28,971,789
Inventarios	7,325,299	7,854,733	6,908,320	7,333,836
Activo circulante menos inventarios	17,627,473	13,930,173	14,312,197	21,637,953
Clientes (Cuentas por cobrar)	6,585,515	4,472,135	5,455,455	4,848,254
Activo fijo neto	96,187,076	99,996,490	107,652,929	102,771,301
Pasivo total	86,910,478	100,222,413	107,469,551	105,846,573
Pasivo a corto plazo	23,246,622	32,954,807	32,873,521	33,392,794
Pasivo a largo plazo	46,745,202	45,796,995	52,712,498	50,121,849
Pasivo en moneda extranjera	53,683,680	56,055,354	68,371,916	76,824,637
A corto plazo	6,938,479	7,258,339	16,518,423	26,702,758
A largo plazo	46,745,202	48,796,995	51,853,493	50,121,849
Capital contable	87,705,800	77,549,400	78,614,436	84,967,962
Ventas netas	74,486,112	72,997,229	83,241,483	66,973,803
Coste de ventas	41,897,209	40,782,426	47,586,111	37,561,388
Utilidad (pérdida) de operación	17,787,833	14,619,430	16,907,817	15,639,667
Gastos financieros				
Brutos	4,428,896	3,709,780	4,422,685	2,923,962
Netos	3,991,790	3,213,147	4,128,763	2,739,615
Productos financieros	438,196	497,632	193,922	184,347
Resultado por posición monetaria	3,015,773	39,286,090	3,807,117	3,093,139
Resultado cambiario	1,654,762	(86,162)	(1,993,697)	(668,897)
Utilidad (pérdida) neta	14,331,173	4,217,823	7,858,890	10,852,319
R A Z O N E S				
Costo de ventas a Ventas netas	56.25%	55.87%	57.65%	56.08%
Utilidad de operación a Ventas netas	23.88%	20.03%	20.31%	23.38%
Utilidad de operación a Activo total	10.19%	8.22%	9.09%	8.21%
Utilidad neta a Capital contable				
menos Utilidad neta	19.52%	8.72%	10.79%	14.64%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	0.99	0.66	0.65	0.87
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	0.70	0.42	0.44	0.65
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	32	22	24	26
Rotación de Inventarios, (veces)	4	5	7	5
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	50.23%	43.62%	42.25%	44.53%
Activo Total a Capital Contable, (veces)	0.99	1.29	1.37	1.25
Activo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	61.77%	55.93%	63.62%	72.58%
A Corto Plazo	12.92%	12.93%	24.16%	34.76%
A Largo Plazo	87.08%	87.05%	75.84%	65.24%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	205.77%	204.92%	204.23%	205.04%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	4.59%	3.21%	3.63%	2.59%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	8.20%	3.50%	4.12%	5.69%
Utilidad Neta a Capital Contable	16.33%	8.02%	9.74%	12.77%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	21.20%	63.83%	49.71%	29.50%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.43	0.41	0.45	0.35
Utilidad Neta a Ventas Netas	19.23%	8.52%	9.20%	16.20%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Brutos, (veces)	4.02	3.94	3.82	5.36
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Netos, (veces)	4.46	4.55	4.00	5.72
EFFECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	2.22%	-1.18%	-2.40%	-1.00%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	11.55%	-13.83%	-26.03%	-6.16%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en él se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron las cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 5

AMERICA TELECOM, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Mar-02	31-Dic-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	106,123,196	121,725,811	157,519,843	181,362,869
Activo circulante	26,437,094	22,048,198	30,355,667	42,952,744
Inventarios	3,871,956	3,232,765	5,405,482	6,959,064
Activo circulante menos Inventarios	22,565,138	19,815,433	25,350,185	33,993,680
Cuentas (Cuentas por cobrar)	4,594,676	6,742,079	11,816,796	11,177,249
Activo fijo neto	45,417,353	63,120,661	73,559,789	85,818,611
Pasivo total	46,336,382	73,706,498	93,860,764	113,858,770
Pasivo a corto plazo	21,994,508	30,283,401	42,315,053	42,245,216
Pasivo a largo plazo	22,048,729	41,220,731	47,498,963	61,958,699
Pasivo en moneda extranjera	19,455,644	34,389,122	40,733,931	35,823,185
A corto plazo	613,237	7,463,020	5,962,067	5,305,903
A largo plazo	18,842,247	24,906,102	24,771,863	30,517,282
Capital contable	59,786,814	48,023,313	63,659,079	67,594,099
Ventas netas	46,992,036	61,759,493	83,837,183	93,265,021
Costo de ventas	40,092,227	48,206,960	70,382,266	56,613,380
Utilidad (pérdida) de operación	6,899,809	13,552,534	18,454,917	18,245,823
Gastos financieros				
Brutos	1,203,221	2,944,461	4,489,312	3,947,373
Netos	279,213	1,431,076	1,814,272	2,102,765
Productos financieros	923,999	1,511,785	2,675,040	1,844,608
Resultado por posición monetaria	(838,791)	3,233,839	2,734,584	2,561,815
Resultado cambiario	(392,958)	(1,723,367)	992,026	204,081
Utilidad (pérdida) neta	24,784,911	17,419,391	15,549,132	14,865,797
R A Z O N E S				
Costo de ventas a Ventas netas	85.32%	78.36%	79.23%	60.70%
Utilidad de operación a Ventas netas	14.68%	21.94%	20.77%	19.56%
Utilidad neta a Activo total	6.56%	11.13%	11.72%	10.06%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	70.81%	57.02%	32.32%	27.27%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	1.20	0.76	0.73	1.00
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	1.03	0.65	0.60	0.80
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	38	38	48	43
Rotación de Inventarios, (veces)	10	15	13	6
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	56.34%	39.45%	40.41%	37.22%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	0.78	1.53	1.47	1.89
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	41.99%	49.37%	43.40%	31.45%
A Corto Plazo	3.15%	20.50%	14.64%	14.81%
A Largo Plazo	98.85%	79.44%	85.38%	85.19%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	205.90%	157.09%	154.22%	135.26%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	0.00%	1.94%	1.53%	1.85%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	23.35%	14.33%	9.87%	7.06%
Utilidad Neta a Capital Contable	41.46%	36.31%	24.43%	21.43%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	-3.38%	18.54%	17.59%	17.71%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.44	0.51	0.56	0.51
Utilidad Neta a Ventas Netas	52.74%	28.24%	17.50%	15.51%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fros Brutos, (veces)	5.73	4.60	4.11	4.62
Utilidad de Operación a Gastos Fros Netos, (veces)	24.70	9.46	10.17	6.68
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	-0.84%	-2.79%	1.12%	0.22%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	-1.50%	-9.89%	6.38%	1.41%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron las cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 6

AMÉRICA MÓVIL, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Activos de pasivo				
Activo total	105,271,248	121,505,667	155,032,824	175,654,685
Activo circulante	25,585,146	22,957,652	30,549,160	42,667,244
Inventarios	3,871,956	3,232,766	5,405,482	8,959,064
Activo circulante menos inventarios	11,713,190	19,724,885	25,143,678	33,708,180
Cuentas (Cuentas por cobrar)	4,986,095	6,742,894	11,789,361	11,377,249
Activo fijo neto	65,417,353	65,120,661	73,559,789	83,181,411
Activo total	40,936,999	64,633,132	83,488,513	96,184,744
Activo a corto plazo	21,403,470	27,757,547	41,124,579	39,357,536
Activo a largo plazo	17,237,118	31,862,031	38,458,342	47,176,607
Activo en moneda extranjera	18,148,343	33,602,639	31,108,523	21,040,493
A corto plazo	413,337	4,664,387	513,389	5,305,903
A largo plazo	17,534,806	28,908,252	30,595,134	15,734,590
Capital contable	64,334,290	52,872,535	71,554,648	79,469,945
Ventas netas	44,992,036	61,759,493	88,637,183	93,265,021
Costo de ventas	40,092,227	48,340,947	70,271,833	56,613,380
Utilidad (pérdida) de operación	6,899,809	13,418,526	18,565,350	18,611,980
Gastos financieros				
Brutos	1,183,677	2,580,652	3,907,460	3,612,199
Netos	169,467	1,331,834	1,444,613	1,854,653
Productos financieros	914,010	1,448,818	2,462,849	1,757,546
Resultado por posición monetaria	(845,214)	3,948,937	2,430,020	2,150,461
Resultado cambiario	(394,932)	(1,577,953)	1,400,442	360,656
Utilidad (pérdida) neta	(3,172,355)	4,806,834	15,903,908	14,910,791
RAZONES				
Costo de ventas a Ventas netas	85.32%	78.27%	79.10%	60.70%
Utilidad de operación a Ventas netas	14.68%	21.73%	20.90%	19.39%
Utilidad de operación a Activo total	6.55%	11.04%	11.98%	10.29%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	-1.79%	9.99%	28.57%	23.10%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	1.20	0.83	0.74	1.08
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	1.01	0.71	0.61	0.86
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	38	39	48	43
Rotación de Inventarios, (veces)	10	15	13	6
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	61.11%	43.51%	48.15%	45.24%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	0.64	1.30	1.17	1.21
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	44.33%	48.98%	37.26%	21.86%
A Corto Plazo	3.38%	13.97%	1.85%	25.22%
A Largo Plazo	98.02%	86.03%	98.35%	74.78%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	263.49%	168.44%	191.27%	177.67%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	0.66%	1.65%	1.73%	1.93%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	-1.11%	3.95%	10.25%	8.49%
Utilidad Neta a Capital Contable	-1.82%	9.08%	22.22%	18.73%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	72.10%	81.84%	15.26%	14.42%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.45	0.51	0.57	0.53
Utilidad Neta a Ventas Netas	-2.49%	7.77%	17.90%	15.90%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fin. Brutos, (veces)	5.83	5.20	4.75	5.01
Utilidad de Operación a Gastos Fin. Netos, (veces)	25.59	11.86	12.85	9.75
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	-0.84%	-2.55%	1.58%	0.39%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	33.89%	-32.87%	8.61%	2.42%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en él se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron las cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 7

FOMENTO ECONOMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	54,966,973	64,492,299	107,850,056	115,983,991
Activo circulante	17,187,127	25,256,725	20,839,352	20,109,120
Inventarios	4,743,092	5,231,052	7,103,586	7,220,694
Activo circulante menos Inventarios	12,444,034	20,025,674	13,735,806	12,888,426
Clientes (Cuentas por cobrar)	3,645,722	3,366,274	4,429,465	4,195,398
Activo fijo neto	31,006,905	31,978,524	43,600,432	43,604,411
Pasivo total	22,711,599	29,224,817	40,198,553	47,853,384
Pasivo a corto plazo	9,357,209	12,678,416	17,279,329	24,279,729
Pasivo a largo plazo	13,354,390	16,546,399	42,919,224	35,462,063
Pasivo en moneda extranjera	1,118,867	984,517	733,927	21,145,319
A corto plazo	418,097	289,121	284,335	6,731,951
A largo plazo	700,770	695,396	447,592	12,413,368
Capital contable	32,249,374	35,267,412	47,651,503	48,130,607
Ventas netas	53,686,410	56,691,401	78,144,619	68,262,054
Costos de ventas	26,731,251	28,336,027	40,997,803	35,189,644
Utilidad (pérdida) de operación	9,135,400	10,110,644	12,491,231	9,932,132
Gastos financieros				
Brutos	1,018,910	973,769	2,625,598	2,969,500
Netos	907,306	494,408	1,007,177	3,229,351
Productos financieros	511,605	479,361	718,422	440,149
Resultado por posición monetaria	(42,992)	418,097	956,150	1,138,330
Resultado cambiario	247,204	(349,310)	(2,617,328)	(107,720)
Utilidad (pérdida) neta	5,352,504	4,938,052	4,313,941	6,442,337
RAZONES				
Costo de ventas a Ventas netas	49.79%	49.98%	52.08%	53.00%
Utilidad de operación a Ventas netas	17.02%	17.83%	15.98%	14.55%
Utilidad de operación a Activo total	16.62%	15.68%	11.58%	8.56%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	19.90%	16.30%	11.24%	15.45%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	1.84	1.99	1.21	0.83
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	1.33	1.58	0.79	0.53
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	24	21	20	22
Rotación de Inventarios, (veces)	5	5	6	5
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	58.68%	54.68%	44.18%	41.50%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	0.70	0.83	1.26	1.41
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	4.63%	3.37%	1.22%	31.16%
A Corto Plazo	37.37%	28.97%	39.01%	41.29%
A Largo Plazo	62.63%	70.63%	60.99%	58.71%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	232.19%	163.24%	101.59%	122.89%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	2.23%	1.60%	3.17%	3.29%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	9.74%	7.69%	4.46%	5.55%
Utilidad Neta a Capital Contable	18.60%	14.06%	10.10%	13.39%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	-0.80%	8.43%	20.49%	17.67%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.96	0.88	0.72	0.59
Utilidad Neta a Ventas Netas	9.07%	8.75%	6.16%	9.43%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Brutos, (veces)	8.97	10.38	4.76	3.72
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Netos, (veces)	18.01	20.45	8.55	4.46
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	0.46%	-0.62%	-3.35%	-0.18%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	4.62%	-7.05%	-54.37%	-1.67%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron las cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 8

GRUPO CARSO, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	72,404,928	72,404,928	68,169,460	71,713,960
Activo circulante	26,625,150	22,269,510	24,237,504	28,622,275
Inventarios	11,029,556	10,341,007	11,145,394	12,838,618
Activo circulante menos inventarios	15,645,594	11,924,503	13,092,110	15,783,657
Cuentas (Cuentas por cobrar)	11,140,811	9,219,202	10,698,341	11,434,294
Activo fijo neto	56,785,719	61,347,849	62,348,869	36,417,154
Activo total	45,348,053	38,028,352	37,344,782	39,555,510
Activo a corto plazo	21,739,541	17,259,751	16,699,405	19,907,969
Activo a largo plazo	23,608,512	20,268,601	20,645,377	10,751,650
Activo en moneda extranjera	11,878,412	11,303,981	13,140,714	13,421,633
A corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	4,462,365
A largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	6,958,668
Capital contable	27,056,875	26,545,375	30,824,679	32,157,430
Ventas netas	58,966,929	55,766,418	58,395,931	49,070,740
Costo de ventas	40,870,203	39,805,045	42,388,976	36,325,692
Utilidad (pérdida) de operación	9,029,734	7,516,959	7,456,549	6,240,662
Gastos financieros				
Bruitos	4,965,105	3,952,396	2,597,575	1,700,329
Netos	3,549,610	2,956,390	1,748,433	1,163,097
Productos financieros	1,415,495	996,606	849,142	597,222
Resultado por posición monetaria	972,194	1,338,203	758,223	235,073
Resultado cambiario	(172,518)	(681,007)	(481,243)	(19,075)
Utilidad (pérdida) neta	2,576,276	3,234,296	2,904,359	4,141,255
RAZONES				
Costo de ventas a Ventas netas	70.02%	71.38%	72.34%	73.44%
Utilidad de operación a Ventas netas	15.47%	13.48%	12.75%	12.72%
Utilidad de operación a Activo total	12.47%	10.38%	10.94%	8.70%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	10.52%	12.29%	10.40%	14.78%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual
n.d.= no disponible.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	1.23	1.25	1.45	1.51
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	0.72	0.67	0.78	0.83
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	69	60	66	84
Rotación de Inventarios, (veces)	4	4	4	3
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	37.37%	40.81%	45.22%	44.84%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	1.68	1.29	1.21	1.23
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	26.19%	29.72%	35.19%	33.93%
A Corto Plazo	n.d.	n.d.	n.d.	48.15%
A Largo Plazo	n.d.	n.d.	n.d.	51.85%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	242.53%	302.67%	302.00%	309.32%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	7.83%	7.77%	4.68%	2.79%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	3.55%	4.47%	4.26%	5.77%
Utilidad Neta a Capital Contable	9.52%	10.35%	9.42%	12.68%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	37.74%	41.38%	28.11%	12.92%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.81	0.77	0.88	0.88
Utilidad Neta a Ventas Netas	4.41%	5.90%	4.96%	6.44%
ÍNDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Brutos, (veces)	1.82	1.90	2.87	3.57
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Netos, (veces)	2.54	2.54	4.28	5.68
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	-0.30%	-1.22%	-0.82%	-0.04%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	-8.70%	-21.00%	-16.57%	-0.46%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron las cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 9

COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA			
	AL			
Dólares de peso	31-Dec-04	31-Dec-03	31-Dec-02	30-Sep-04
Activo total	15,327,092	15,327,092	63,489,399	63,543,354
Activo circulante	6,525,481	8,588,305	8,345,798	8,364,108
Inventarios	619,649	802,646	2,250,366	2,396,784
Activo circulante menos inventarios	5,905,831	7,785,660	6,095,432	5,967,324
Cuentas (Cuentas por cobrar)	1,011,484	817,417	1,382,928	1,113,723
Activo fijo neto	7,124,209	7,490,395	18,375,854	18,287,947
Pasivo total	7,072,625	7,575,507	39,904,103	35,670,949
Pasivo a corto plazo	2,601,787	2,729,130	9,720,859	10,306,925
Pasivo a largo plazo	4,463,838	4,846,777	30,183,234	22,157,413
Pasivo en moneda extranjera	3,573,354	3,583,678	1,383,139	13,077,332
A corto plazo	89,244	89,247	292,772	3,789,985
A largo plazo	3,484,110	3,494,431	1,090,468	8,287,346
Capital contable	8,254,467	9,806,343	23,585,496	27,872,565
Ventas netas	17,854,902	18,799,913	35,582,725	33,540,471
Costo de ventas	8,316,624	8,738,192	18,586,287	17,199,008
Utilidad (pérdida) de operación	4,162,564	4,772,291	6,936,499	5,348,137
Gastos financieros				
Brutos	354,428	359,116	1,503,794	594,100
Netos	60,140	87,436	1,349,046	430,100
Productos financieros	294,288	271,681	234,690	163,800
Resultado por posición monetaria	(87,022)	414,268	900,190	456,200
Resultado cambiario	(6,771)	211,945	(2,096,263)	102,800
Utilidad (pérdida) neta	2,367,069	2,756,022	2,410,643	1,263,100
R A Z O N E S				
Costo de ventas a Ventas netas	46.58%	46.48%	50.87%	51.28%
Utilidad de operación a Ventas netas	23.31%	25.38%	18.91%	15.93%
Utilidad de operación a Activo total	27.18%	31.14%	10.93%	8.42%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	40.21%	39.09%	11.38%	4.73%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA			
	AL			
	31-Dec-04	31-Dec-03	31-Dec-02	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	2.50	3.15	0.86	0.81
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	2.28	2.85	0.03	0.56
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	20	16	14	12
Rotación de Inventarios, (veces)	13	11	8	7
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	53.88%	63.98%	37.15%	43.80%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	0.88	0.77	1.89	1.28
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	50.52%	47.30%	3.47%	33.80%
A Corto Plazo	2.50%	2.49%	21.17%	31.38%
A Largo Plazo	87.50%	87.51%	78.83%	68.82%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	158.82%	154.54%	80.86%	82.54%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	0.85%	1.16%	3.43%	1.21%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	15.44%	17.98%	3.80%	1.80%
Utilidad Neta a Capital Contable	26.69%	28.10%	10.22%	4.53%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	-3.88%	15.03%	17.34%	36.12%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	1.16	1.23	0.58	0.53
Utilidad Neta a Ventas Netas	13.28%	14.66%	6.57%	3.77%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Brutos, (veces)	11.74	13.29	4.33	9.00
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Netos, (veces)	69.21	54.46	5.07	12.43
EFFECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	-0.04%	1.13%	-5.71%	0.31%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	-0.20%	7.82%	-86.06%	8.14%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el período 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron la cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 10

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	32,452,511	32,452,511	36,100,939	34,357,675
Activo circulante	11,340,215	11,557,324	13,231,260	14,335,073
Inventarios	5,866,258	5,904,951	6,649,792	7,071,944
Activo circulante menos inventarios	5,473,956	5,652,373	6,581,468	7,263,129
Cuentas (Cuentas por cobrar)	3,888,626	4,197,094	4,610,302	5,475,159
Activo fijo neto	18,071,426	19,754,824	20,945,863	18,382,987
Pasivo total	18,082,425	18,589,320	19,805,692	13,625,142
Pasivo a corto plazo	6,573,477	6,974,377	8,093,871	3,976,406
Pasivo a largo plazo	8,038,429	8,091,094	7,902,670	4,901,664
Pasivo en moneda extranjera	9,323,815	9,845,148	9,380,828	6,510,699
A corto plazo	1,284,386	1,754,074	1,518,503	2,041,327
A largo plazo	8,038,429	8,091,094	7,862,322	4,469,372
Capital contable	13,733,794	14,935,421	16,198,079	20,642,533
Ventas netas	24,595,723	29,328,068	32,282,451	27,256,870
Costo de ventas	19,092,747	22,813,705	26,176,385	22,213,686
Utilidad (pérdida) de operación	2,224,792	3,051,357	2,541,858	2,827,263
Gastos financieros				
Brutos	737,313	471,837	399,008	126,125
Netos	473,090	395,526	359,728	184,875
Productos financieros	63,413	76,311	39,281	17,250
Resultado por posición monetaria	389,078	475,062	355,593	79,775
Resultado cambiario	280,523	(1,205,926)	(762,871)	6,375
Utilidad (pérdida) neta	1,893,798	1,625,091	1,043,003	1,950,359
RAZONES				
Costo de ventas a Ventas netas	77.63%	77.79%	81.09%	81.50%
Utilidad de operación a Ventas netas	9.45%	10.40%	7.87%	10.37%
Utilidad de operación a Activo total	7.16%	9.40%	7.04%	8.25%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	15.99%	12.21%	6.88%	10.43%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo (veces)	1.73	1.66	1.63	3.90
Activo Circ. menos Inventario a Pasivo C.P., (veces)	0.83	0.81	0.81	1.83
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	57	52	51	72
Rotación de Inventarios, (veces)	3	4	4	3
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	42.32%	48.02%	44.87%	60.24%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	1.32	1.24	1.22	0.66
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	51.56%	53.02%	47.06%	47.76%
A Corto Plazo	13.78%	17.82%	16.10%	31.35%
A Largo Plazo	86.22%	82.18%	83.81%	68.65%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	232.28%	244.16%	265.01%	375.06%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	3.75%	2.13%	1.82%	0.90%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	5.84%	5.01%	2.80%	5.89%
Utilidad Neta a Capital Contable	13.70%	10.85%	6.44%	9.45%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	20.54%	29.23%	34.09%	4.09%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.78	0.90	0.89	0.80
Utilidad Neta a Ventas Netas	7.70%	5.54%	3.23%	7.16%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Brutos, (veces)	3.15	6.47	6.37	22.42
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Netos, (veces)	3.45	7.71	7.07	25.97
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	1.14%	-4.11%	-2.36%	0.02%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	14.81%	-74.21%	-73.14%	0.33%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron la cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 11

GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	25,560,106	25,556,106	31,549,356	32,659,492
Activo circulante	5,220,823	7,689,875	7,442,640	8,873,989
Inventarios	823,954	972,380	1,039,902	1,334,442
Activo circulante menos inventarios	4,496,869	6,717,495	6,402,738	7,539,547
Cuentas (Cuentas por cobrar)	3,447,036	4,077,545	4,488,325	2,279,865
Activo fijo neto	15,740,803	16,598,833	15,433,763	16,555,733
Pasivo total	11,169,839	19,101,944	15,235,345	15,219,691
Pasivo a corto plazo	4,227,699	5,813,552	5,588,182	5,803,215
Pasivo a largo plazo	5,210,264	12,136,293	8,548,699	8,333,828
Pasivo en moneda extranjera	5,354,699	5,218,288	3,276,387	4,239,935
A corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	2,406,107
A largo plazo	5,154,699	5,218,288	2,276,207	1,833,828
Capital contable	14,390,267	14,589,252	16,288,011	17,439,801
Ventas netas	37,583,711	44,467,990	48,235,543	37,565,719
Costo de ventas	16,882,753	20,584,724	22,506,750	17,669,035
Utilidad (pérdida) de operación	3,701,871	3,220,962	3,426,716	2,813,335
Gastos financieros				
Brutos	n.d.	n.d.	n.d.	58,137
Netos	207,554	755,283	917,938	527,874
Productos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	56,263
Resultado por posición monetaria	58,024	379,246	349,191	221,785
Resultado cambiario	(170,609)	(366,461)	(234,290)	(62,956)
Utilidad (pérdida) neta	1,807,840	1,077,663	1,032,666	1,840,103
R A Z O N E S				
Costo de ventas a Ventas netas	44.92%	46.30%	46.66%	47.11%
Utilidad de operación a Ventas netas	9.85%	7.24%	7.10%	7.49%
Utilidad de operación a Activo total	14.48%	12.60%	10.86%	8.61%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	14.37%	7.75%	6.77%	11.80%

Fuente: www.bimbo.com.mx, estados financieros e Informe anual
n.d.= no disponible

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	1.21	1.32	1.33	1.53
Activo Circ. menos inventario a Pasivo C.P., (veces)	1.02	1.18	1.15	1.30
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	33	33	33	22
Rotación de Inventarios, (veces)	20	21	22	13
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	56.30%	58.84%	51.84%	53.40%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	0.78	1.27	0.94	0.87
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	48.15%	27.32%	14.92%	27.86%
A Corto Plazo	n.d.	n.d.	n.d.	56.75%
A Largo Plazo	100.00%	100.00%	100.00%	43.25%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	302.87%	136.77%	182.24%	198.86%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	1.66%	3.95%	6.02%	3.47%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	7.07%	4.22%	3.27%	5.83%
Utilidad Neta a Capital Contable	12.56%	7.19%	6.34%	10.56%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	3.21%	35.19%	33.83%	12.05%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	1.47	1.74	1.53	1.15
Utilidad Neta a Ventas Netas	4.81%	2.42%	2.14%	4.90%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Brutos, (veces)	n.d.	n.d.	n.d.	4.82
Utilidad de Operación a Gastos Fros. Netos, (veces)	17.84	4.26	3.73	5.33
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	-0.45%	-0.82%	-0.53%	-0.17%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	-9.44%	-34.01%	-24.62%	-3.42%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan.
La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron las cifras al 31 de septiembre de 2004.

ANEXO 12

VITRO, S.A. DE C.V.

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
Miles de pesos				
Activo total	36,168,095	36,168,095	31,922,723	32,232,219
Activo circulante	9,183,241	9,805,400	9,185,458	11,434,464
Inventarios	3,679,040	4,093,913	4,057,273	4,040,801
Activo circulante menos inventarios	5,504,200	5,711,487	5,128,186	7,393,663
Cuentas (Cuentas por cobrar)	1,112,418	1,113,493	2,291,711	2,417,001
Activo fijo neto	20,204,090	18,996,015	18,960,125	18,253,833
Pasivo total	23,730,712	23,020,066	22,980,165	24,107,262
Pasivo a corto plazo	12,798,718	9,753,810	9,242,312	8,147,745
Pasivo a largo plazo	12,931,994	13,266,256	13,737,873	14,144,487
Pasivo en moneda extranjera	13,281,378	12,998,833	11,935,100	19,643,393
A corto plazo	3,315,758	3,337,254	2,158,366	8,148,745
A largo plazo	9,965,620	9,662,799	9,776,735	11,494,648
Capital contable	10,437,383	9,241,130	8,942,539	8,114,957
Ventas netas	26,231,569	25,711,866	25,794,950	19,570,301
Costo de ventas	18,478,036	18,270,525	18,655,184	14,804,473
Utilidad (pérdida) de operación	2,488,162	2,134,553	1,910,278	1,244,737
Gastos financieros				
Brutos	1,665,940	1,363,921	1,620,842	1,572,910
Netos	1,645,846	1,392,659	1,461,683	1,481,245
Productos financieros	30,094	61,264	159,190	91,565
Resultado por posición monetaria	701,344	836,194	589,209	476,108
Resultado cambiario	621,234	(1,659,491)	(807,320)	(235,107)
Utilidad (pérdida) neta	692,171	93,209	(396,941)	(64,207)
RAZONES				
Costo de ventas a Ventas netas	70.45%	71.06%	72.32%	73.60%
Utilidad de operación a Ventas netas	9.49%	8.30%	7.41%	6.36%
Utilidad de operación a Activo total	6.88%	5.90%	5.98%	3.85%
Utilidad neta a Capital contable menos Utilidad neta	7.10%	1.02%	-4.25%	-0.79%

Fuente: www.bmv.com.mx, estados financieros e Informe anual

CONCEPTOS	INFORMACIÓN FINANCIERA AL			
	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	30-Sep-04
LIQUIDEZ				
Activo Circulante a Pasivo Corto Plazo, (veces)	0.72	1.01	0.98	1.40
Activo Circ. menos inventarios a Pasivo C.P., (veces)	0.43	0.59	0.55	0.91
Recuperación Cuentas por Cobrar, (días)	15	16	32	44
Rotación de Inventarios, (veces)	5	4	5	4
ESTABILIDAD				
Capital Contable a Activo Total	28.86%	25.55%	28.01%	25.18%
Pasivo Total a Capital Contable, (veces)	2.47	2.49	2.57	2.97
Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total	51.82%	56.43%	51.94%	81.48%
A Corto Plazo	24.96%	25.69%	18.08%	41.48%
A Largo Plazo	75.04%	74.31%	61.82%	58.52%
Activo Fijo Neto a Pasivo Largo Plazo	158.23%	143.19%	138.01%	129.05%
Gastos Financieros Netos a Pasivo Total	8.39%	5.69%	6.36%	6.14%
RENDIMIENTO				
Utilidad Neta a Activo Total	1.91%	0.26%	-1.24%	-0.20%
Utilidad Neta a Capital Contable	6.83%	1.01%	-4.44%	-0.79%
Resultado por P.M. a Utilidad Neta	101.40%	894.25%	-148.44%	-741.52%
Ventas Netas a Activo Total, (veces)	0.73	0.71	0.81	0.81
Utilidad Neta a Ventas Netas	2.64%	0.36%	-1.54%	-0.33%
INDICE DE COBERTURA				
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Brutos, (veces)	1.49	1.57	1.18	0.79
Utilidad de Operación a Gastos Fijos Netos, (veces)	1.52	1.64	1.31	0.84
EFEECTO CAMBIARIO				
Resultado Cambiario a Ventas Netas	2.37%	-8.45%	-3.13%	-1.20%
Resultado Cambiario a Utilidad Neta	89.75%	-1774.71%	203.39%	368.49%

Fuente: Elaboración propia

Nota: Nuestro análisis comprende el periodo 2001-2004. El comportamiento financiero es sintetizado en el segundo cuadro el cual es el resultado de las operaciones para determinar las proporciones (razones) que en el se señalan. La información se obtuvo de los estados financieros de la emisora consultados en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Se tomó la información del Balance General y del Estado de Resultados de los estados financieros consolidados y se actualizaron la cifras al 31 de septiembre de 2004.