



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

EVALUACIÓN Y ANÁLISIS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES
DE LAS EMPRESAS EN MÉXICO COMO ESTRATEGIA PARA LA
GENERACIÓN DE VALOR, A TRAVÉS DE HERRAMIENTAS
FINANCIERAS.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRA EN FINANZAS

P R E S E N T A

CLAUDIA MARLENE LUNA ARRIAGA

ASESOR DE TESIS: DRA. MARIA LUISA SAAVEDRA GARCIA



MÉXICO, D.F.

2009



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Dedicatoria

A mis padres Celia y José por su gran ejemplo, por enseñarme que la constancia, la dedicación, la perseverancia y el esfuerzo son la esencia para lograr lo que se quiere. Gracias por su gran apoyo incondicional que me han brindado en todo momento y por estar siempre a mi lado. Los quiero mucho.

A mi hermana, amiga y colega Lily por brindarme tú apoyo, ayuda incondicional, por todas las cosas maravillosas que he disfrutado y compartido contigo y porque juntas hemos recorrido este maravilloso camino del aprendizaje. Ya te falta menos hermana, tú puedes.

*“Detrás de cada línea de llegada, hay una de partida.
Detrás de cada logro, hay otro desafío.
Si extrañas lo que hacías, vuelve a hacerlo.
Sigue aunque todos esperen que abandones.
No dejes que se oxide el hierro que hay en ti”*

AGRADECIMIENTOS

No están en orden de importancia, porque tan valiosa es la pequeña como la gran ayuda que he recibido de todos ustedes.

A Dios, por estar siempre presente en mi vida, por darme salud, paciencia y fortaleza para alcanzar esta meta.

A mi asesora Dra. Ma. Luisa Saavedra, por ser un gran ejemplo a seguir, por ser una fuente constante de motivación, por su confianza, apoyo, por sus valiosas aportaciones y sugerencias para la elaboración de esta tesis.

Alex M., te agradezco infinitamente por toda tu ayuda, tu apoyo, por tu gran e importante participación en la elaboración de mi tesis. Gracias de corazón por haber estado siempre al pie del cañón.

A Manuel G., por ser mi compañero de aula, un gran amigo, ahora una parte importante de mi vida. Gracias por escucharme, por tu apoyo, por estar creando juntos un puente único y estar a mi lado en este gran reto.

Quisiera mencionar y agradecer a cada uno de mis amigos y a las personas que contribuyeron en una pequeña o gran parte desde el inicio de la maestría hasta la culminación de mi tesis, pero en realidad son muchos los que participaron en este gran trayecto, y no terminaría de mencionarlos a todos, así que ahora tú que lees estás líneas sabrás que estás incluido y que te agradezco de corazón tu invaluable ayuda.

A Charlie E., por ser un gran amigo, por motivarme y brindarme siempre tú ayuda incondicional.

A Vic N., con quien compartí casi todos los semestres de la maestría, por haber formado un buen equipo, porque fuiste un buen compañero y ahora un gran amigo. Y recuerda "Todo es posible" ahora sigues tú.

A todos los maestros que participaron en mi formación académica, por compartir sus conocimientos y que de manera directa o indirecta contribuyeron con la elaboración de esta tesis.

A Roger A., porque siempre que requerí de tu ayuda estuviste presente.

A Angélica H., porque la distancia no ha sido motivo para que siempre me des ánimos y compartas conmigo mis metas.

A Peter, Mary, Elpido, Sandy, Tere, Myri, Aury, Oscar, Lore, Lupita, Poncho, Angela, Chatito, Gus, Angelina, Susy, Alex, Iovanny, Liz, Isra, Anita, Paco, Yeni, Paty, a todos gracias por su valiosa amistad y por brindarme su ayuda cuando la he necesitado.

A Héctor M., por tu valiosa amistad y por tus sabios consejos.

A toda mi familia por su cariño y apoyo.

"Nunca consideres el estudio como un deber, sino como una oportunidad para penetrar en el bello y maravilloso mundo del saber".

“Evaluación y Análisis de las Fusiones y Adquisiciones de las Empresas en México como estrategia para la generación de valor, a través de herramientas financieras”.

INDICE

INTRODUCCIÓN -----	3
A) PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA-----	3
B) PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN-----	3
<i>b.1) Pregunta principal</i> -----	3
<i>b.2) Preguntas específicas</i> -----	3
C) OBJETIVOS-----	4
<i>c.1) Objetivo General</i> -----	4
<i>c.2) Objetivos Específicos</i> -----	4
D) JUSTIFICACIÓN-----	4
E) BREVE CONTENIDO DE LA TESIS-----	5
CAPITULO I FUSIONES Y ADQUISICIONES -----	7
1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS-----	7
1.2 CONCEPTOS BÁSICOS-----	9
<i>1.2.1 Concepto de Fusión</i> -----	9
<i>1.2.2 Concepto de Adquisición</i> -----	10
1.3 CLASIFICACIÓN DE FUSIONES Y ADQUISICIONES-----	10
<i>1.3.1 Formas de llevar a cabo una Fusión</i> -----	10
<i>1.3.2 Formas básicas de llevar a cabo una Adquisición:</i> -----	11
1.4 PRINCIPALES MOTIVOS PARA LLEVAR A CABO UNA F&A-----	12
1.5 DIFERENTES SITUACIONES POR LAS QUE TRIUNFAN O FALLAN LA F&A-----	12
<i>1.5.1 Factores que ayudan a las F&A a ser exitosas</i> -----	12
1.5.1.1 Operaciones antes una F&A para alcanzar el éxito-----	12
1.5.1.2 Operaciones después de una F&A para alcanzar el éxito.-----	13
<i>1.5.2 Factores que llevan a las F&A al fracaso.</i> -----	14
1.6 DUE DILIGENCE-----	15
<i>1.6.1 Concepto</i> -----	15
<i>1.6.2 Clasificación</i> -----	15
1.6.2.1 Due Diligence Operativo-----	16
1.6.2.2 Due Diligence Financiero y Contable-----	17
1.6.2.3 Due Diligence Legal-----	17
CAPITULO II FUSIONES Y ADQUISICIONES EN MÉXICO -----	20
2.1 FUSIONES Y ADQUISICIONES (1999-2002)-----	20
2.2 FUSIONES Y ADQUISICIONES (2003-2004)-----	23
2.3 FUSIONES Y ADQUISICIONES (2005)-----	25
2.4 FUSIONES Y ADQUISICIONES (2006-2007)-----	31
2.5 FUSIONES Y ADQUISICIONES (2008)-----	33
CAPITULO III GENERACIÓN DE VALOR EN LAS F&A -----	37
3.1 FUENTES EN LA GENERACIÓN DE VALOR EN LAS F&A-----	37
3.2 INDICADORES TRADICIONALES PARA LA MEDICIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR-----	38
<i>3.2.1 Precio de Mercado de las Acciones</i> -----	38
<i>3.2.2 Beneficio Neto</i> -----	39
<i>3.2.3 Dividendos</i> -----	39
<i>3.2.4 Flujo de Efectivo y Flujo de Efectivo Libre</i> -----	40
<i>3.2.5 Rendimiento sobre la Inversión (ROI, por sus siglas en inglés, Return on Investment)</i> -----	42
<i>3.2.6 Rendimiento sobre el Capital (ROE, por sus siglas en inglés, Return on Equity)</i> -----	43
3.3 MÉTRICAS PARA LA MEDICIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LAS EMPRESAS.-----	44
3.3.1 Valor Económico Agregado (VEA)-----	44
3.3.1.1 Definición EVA-----	44
3.3.1.2 Características del EVA-----	45
3.3.1.3 Ventajas y Desventajas del EVA-----	45

3.3.1.4 Impulsores del EVA-----	46
3.3.1.5 Estrategias para la Creación de Valor -----	46
3.3.1.6 Metodología para el cálculo del EVA-----	47
3.3.2 <i>Inversión Operativa (IO)</i> -----	52
3.3.3 <i>Inversión Operativa Neta (ION)</i> -----	53
3.3.4 <i>Rendimiento sobre Inversión Operativa Neta (RION)</i> -----	53
3.3.5 <i>Rendimiento sobre la inversión operativa neta después de impuestos (RIONDI)</i> -----	54
3.3.6 <i>Generación Económica Operativa (GEO)</i> -----	54
3.3.7 <i>Rendimiento sobre la Inversión (RSI)</i> -----	55
CAPITULO IV EVALUACIÓN Y ANÁLISIS-----	56
4.1 AMERICA MOVIL-----	56
4.2 GRUPO IUSACELL-----	57
4.3 CAPM -----	59
4.4 INDICADORES FINANCIEROS “AMÉRICA MÓVIL” ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN.-----	75
4.5 INDICADORES FINANCIEROS “AMÉRICA TELECOM” ANTES DE LA FUSIÓN -----	81
4.6 INDICADORES FINANCIEROS “GRUPO IUSACELL” ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN-----	94
4.7 INDICADORES FINANCIEROS “UNEFON HOLDINGS” ANTES DE LA FUSIÓN -----	99
4.8 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y DE LOS DIFERENTES INDICADORES FINANCIEROS ANTES Y DESPUÉS DE LA FUSIÓN -----	111
4.8.1 <i>Análisis de la Estructura de Capital de América Móvil y Iusacell antes y después de la fusión a través del modelo de CAPM y del modelo de Prima de Riesgo</i> -----	111
4.8.2 <i>Análisis de los Indicadores Financieros antes y después de la fusión de América Móvil y América Telecom</i> -----	116
4.8.2.1 Análisis Trimestral-----	116
4.8.2.2 Análisis Anual-----	117
4.8.3 <i>Análisis de los Indicadores Financieros antes y después de la fusión de Iusacell y Unefon</i> -----	118
4.8.3.1 Análisis Trimestral-----	118
4.8.3.2 Análisis Anual-----	119
CONCLUSIONES -----	123
ANEXOS -----	126
BIBLIOGRAFÍA Y HEMEROGRAFÍA -----	161

INTRODUCCIÓN

a) Planteamiento del Problema

Desde mediados de la década de los ochenta se han acelerado las operaciones realizadas por las empresas en cuanto a Fusiones y Adquisiciones (F&A) se refiere, esto a causa de que las organizaciones se han visto cada día más inmersas en una mayor competencia, como consecuencia de los avances tecnológicos, globalización de los mercados, relaciones comerciales internacionales etc., mismo que las ha orillado a fusionarse, vender o adquirir otras empresas con el propósito de subsistir y hacer frente a las grandes competencias.

Para muchas empresas optar por estas estrategias ha sido un gran beneficio, que las ha mantenido en un constante crecimiento y les ha permitido adentrarse en nuevos mercados, en un mundo altamente competitivo y cambiante, sin embargo, es necesario e importante mencionar que no necesariamente todas las empresas que han realizado este tipo de negociaciones han salido triunfantes, es decir, para algunas de ellas, estas decisiones han sido una amenaza destructiva.

Por tales motivos, es importante que las empresas cuenten con herramientas financieras que les permitan medir si una fusión o adquisición llevada a cabo esta generando o destruyendo valor para la organización, ya sea de forma total o parcial, con el propósito de que puedan detectar a tiempo las diferentes problemáticas que pudieran llevarlas a fracasar y en su caso buscar las alternativas que les permitan corregir desviaciones de forma oportuna y confiable.

b) Preguntas de Investigación

b.1) Pregunta principal:

¿Cuál es el impacto de una Fusión y/o Adquisición para la generación de valor económico de las Empresas en México?

b.2) Preguntas específicas:

- a. ¿Cuáles son las herramientas financieras que permiten medir la generación de valor de las empresas antes y después de una fusión o adquisición?
- b. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas que una empresa adquiere al utilizar diferentes herramientas financieras para la medición de la creación de valor antes y después de una fusión o adquisición.
- c. ¿Las empresas que llevan a cabo una fusión o adquisición pueden detectar a tiempo la generación o destrucción de valor a través de la utilización de herramientas financieras para la medición de valor?
- d. ¿Cuál es el valor (generación o destrucción de valor) que obtienen las empresas antes y después de una fusión o adquisición?

c) Objetivos

c.1) Objetivo General:

Esta investigación tiene como objetivo general, medir la generación de valor de las Fusiones, Adquisiciones (F&A), con el propósito de determinar si este tipo de decisiones estratégicas son una buena alternativa que permiten a las empresas la creación de valor.

c.2) Objetivos Específicos:

1. Detectar y analizar las diferentes herramientas financieras que permitan medir la generación de valor de las empresas antes y después de una fusión o adquisición.
2. Analizar y evaluar las ventajas y desventajas que una empresa adquiere al utilizar diferentes herramientas financieras para la medición de la creación de valor antes y después de una fusión o adquisición.
3. Determinar si la aplicación de las diferentes herramientas financieras, permiten detectar a tiempo a las empresas que llevan a cabo una fusión o adquisición, la generación o destrucción valor.
4. Evaluar la generación o destrucción de valor de las empresas antes y después de realizar una fusión o adquisición.

d) Justificación

Actualmente la economía mundial vive en una constante competitividad empresarial y se ha visto afectada por varios factores y tendencias tanto económicas, como financieras, políticas etc. La tecnología ha mostrado avances relevantes, lo que obliga a las empresas a mantenerse a la vanguardia, a enfrentar retos y oportunidades, así como generar suficientes recursos que les permitan un crecimiento constante.

Uno de los principales objetivos de las empresas, es obtener recursos financieros a corto, mediano y largo plazo, por lo tanto, si una empresa no es lo suficientemente rentable para generar ganancias, éstas se vuelven poco atractivas para inversionistas potenciales que desean rendimientos altos.

Invariablemente para que las empresas puedan mantenerse con vida y enfrentar problemas financieros, es necesario buscar nuevas alternativas que les ayuden a perdurar en un mercado competitivo, permitiéndoles minimizar su riesgo y maximizar su valor.

Asimismo, por lo mencionado anteriormente es que nace la inquietud de realizar esta investigación, para reunir los elementos necesarios que nos permitan evaluar y analizar las diferentes herramientas financieras y la correlación que existe entre éstas y las F&A.

Esto nos permitirá evaluar y analizar estrategias para la medición de creación o destrucción de valor de las empresas antes y después de una F&A.

e) Breve contenido de la tesis

Las Fusiones y Adquisiciones se han convertido, indudablemente, en uno de los aspectos más relevantes de la estrategia empresarial en gran parte de todo tipo de empresas tanto en México como a nivel internacional.

En los últimos años hemos sido testigos de un aumento inesperado de Fusiones y Adquisiciones, y uno de los principales factores que las ha impulsado, ha sido el surgimiento de una feroz competencia global, donde las empresas deben innovarse de forma constante y veloz para tomar la delantera ante otras empresas igualmente innovadoras de todo el mundo.

Asimismo, este tipo de estrategias (F&A) establecen un marco de referencia trascendente para el crecimiento y reorganización de las empresas, con el propósito de aumentar y mejorar su capacidad financiera y competitiva.

Si bien es cierto que las F&A han logrado ser una buena alternativa para las corporaciones, ya que a través de estos procesos han logrado una mayor competitividad, diversidad, crecimiento y expansión, también es cierto que muchas de ellas no han tenido el éxito que esperaban, es por ello que se vuelve necesario hacer un análisis y evaluación de este tipo de estrategias.

Así entonces, para tener un panorama más amplio y adentrarnos en la investigación de este trabajo, en el primer capítulo se describirá de forma muy general los antecedentes históricos de las F&A, así como de su clasificación, las formas y principales motivos de llevar a cabo este tipo de estrategias.

También, se verán los diferentes factores que ayudan a las empresas a ser exitosas, además, se especificarán las diversas situaciones que muchas veces las llevan a fracasar.

Por otro lado, se tratará el Due Dilligence, tema de gran relevancia dentro de estos procesos, sin embargo, para efectos de esta investigación no se habla del tema a mayor profundidad, ya que su contenido es muy vasto, por lo tanto, sólo se dará el Due Dilligence de forma conceptual así como los diferentes tipos que existen, el Operativo, Financiero, Contable y Legal.

México ha tomado una importante participación a lo largo de los años en cuanto a F&A se refiere, es por ello que en el segundo capítulo se hará una recopilación de las diferentes empresas que en nuestro país se han enfrentado ante este tipo de estrategias y que han logrado expandirse y posicionarse a nivel internacional.

Como bien sabemos, la situación actual en los mercados obliga a los altos directivos a desarrollar estrategias que aseguren la competitividad y permanencia de las organizaciones, es por ello que se vuelve necesario poner en práctica ciertas alternativas financieras, que permitan medir la generación de valor de las empresas que han atravesado por un proceso de F&A, es así que en el tercer capítulo se presentan de forma teórica algunas herramientas

financieras que ayudan a evaluar la creación de valor de las organizaciones antes y después de una fusión o en su caso la adquisición de otra empresa.

Por último, en el cuarto capítulo se realizará un caso práctico, el cual tiene como objetivo analizar cuantitativamente las diferentes herramientas financieras que permiten la medición de creación de valor económico, considerando para su aplicación dos empresas del Sector Mexicano de Telecomunicaciones.

CAPITULO I Fusiones y Adquisiciones

1.1 Antecedentes Históricos

Las empresas se han enfrentado a diversos cambios suscitados por la globalización, el desarrollo de mercados activos, el progreso tecnológico y la desregulación¹, por mencionar algunos factores. Esto las ha llevado a buscar diferentes estrategias que les permitan operar en un mundo empresarial competitivo. Es así como las Fusiones y Adquisiciones se han convertido en una alternativa para que las empresas puedan afrontar los retos de un mercado global diversificado, manteniendo una ventaja competitiva, logrando establecerse como entidades financieras más sólidas y alcanzando un crecimiento constante.

Las F&A no es un tema que se haya creado recientemente, pues ha sido a lo largo del siglo XX cuando mayor incremento han tomado las empresas al efectuar este tipo de procesos, mismas que han traído como consecuencia modificaciones en diversas ramas económicas.

En los últimos 20 años las empresas han presentado alteraciones en sus estructuras organizacionales, mismas que han tenido un fuerte impacto para el desarrollo de F&A, las cuales han llegado a ser un punto relevante e inevitable para que muchas compañías puedan lograr expandirse hacia diferentes mercados, y lograr un mayor posicionamiento ante la presencia de grandes empresas competitivas, tanto a nivel nacional como internacional.

Las F&A son una alternativa de gran importancia, ya que han probado ser un medio significativo que ha permitido a las empresas alcanzar competitividad, diversidad, así como un crecimiento corporativo.

Debido a los diversos cambios, las F&A empresariales han enfrentado diferentes fases, mejor conocidas como oleadas².

Por ejemplo en Estados Unidos donde se ha llevado a cabo un mayor estudio sobre estos fenómenos, se han determinado 5 diferentes tipos de oleadas³:

- 1era. De 1897 a 1904 se llevaron a cabo operaciones de tipo horizontal.
- 2da. Entre 1919 y 1930 se realizaron operaciones de tipo vertical.
- 3ra. En la década de los sesenta se identificó la creación de conglomerados.
- 4ta. Entre 1981 y 1989 se realizaron reestructuraciones corporativas.
- 5ta. La que se vive actualmente y que tuvo sus inicios a partir del año de 1992.

Cada episodio coincidía con un período de precios alcistas de las acciones, existiendo diferencias entre los tipos de empresas que se consolidaban⁴.

¹ A través del tiempo, los procesos masivos de fusiones y adquisiciones en diferentes sectores han sido originados a causa de diversos factores, siendo uno de los más importantes el cambio a la legislación o en la orientación de las políticas económicas.

² Períodos con gran actividad seguidos de ciclos pasivos.

³ McCANN, Joseph E. y GILKEY, Roderick (1990) "Fusiones y Adquisiciones de Empresas" p.198.

⁴ Myers, Stewart C, et. al. (2006) "Principios de Finanzas Corporativas" Octava Edición, p. 989.

La primera oleada “Integración Horizontal”, se presentó a finales del siglo XIX e inicios del XX, y fue donde las empresas buscaban un aumento en su capacidad de fabricación para lograr un mayor crecimiento. En ese tiempo la Revolución Industrial ya tenía un gran avance, por lo que las empresas que requerían un acelerado crecimiento debían, además de conseguir un mayor incremento en su capacidad, adquirir otras empresas del mismo sector y buscar expandirse geográficamente.

En la segunda oleada “Integración Vertical”, donde una de las principales características de su aparición fue que las empresas pretendían crear economías a escala⁵. Uno de los puntos importantes que caracterizaba a esta oleada es que las empresas buscaban una reducción de los costos operativos, con el objetivo de conservar sus márgenes de utilidad, y se dejó en segundo término de importancia la ampliación de su capacidad de fabricación.

La tercera oleada “Conglomeración” se dio por tres principales razones, las cuales mencionaré sin orden de importancia, en primer instancia esta oleada se caracterizó por el hecho de evitar cierto tipo de reglamentaciones obligatorias, otra situación que se determinó fue para lograr estabilizar el rendimiento financiero y asimismo para obtener utilidades o ganancias a través de las mismas fusiones y adquisiciones, por último pero no menos importante fue el realizar operaciones diversificadas con empresas no relacionadas⁶, con el propósito de aminorar los riesgos.

La cuarta oleada “La transformación Industrial”, en donde la globalización de la competencia en diferentes sectores, transforma a las F&A en una herramienta relevante para mejorar el entorno competitivo. Fue desde los años 80’s que las F&A se han intensificado, de tal suerte que el ritmo de crecimiento ha sido más acelerado. Esta situación involucra tanto a economías desarrolladas como a los mercados emergentes.

En esta fase, el acceso a nuevas tecnologías es lo que impulsó muchas adquisiciones de empresas.

Asimismo, esta cuarta oleada se identificó por apoderamientos hostiles⁷, este tipo de operaciones se consideraban no éticas, es decir, si una oferta no era aceptada, el adquiriente se daría a la tarea de buscar diferentes alternativas para lograr realizar tal operación. Las adquisiciones regularmente eran costeadas por compras apalancadas⁸

⁵ Las economías a escala se dan cuando el costo unitario de producción disminuye al incrementar la producción. Las economías a escala se obtienen distribuyendo el costo fijo sobre un mayor volumen de producción..

⁶ Empresas de diferente giro.

⁷ “Se denomina hostil a toda operación de adquisición que no cuenta con el visto bueno del equipo directivo de la empresa objetivo” Mascareñas P. Juan “Fusiones y Adquisiciones de Empresas” p. 106

⁸ Compra Apalancada o LBO (por sus siglas en inglés leveraged buy out) se define como la adquisición de una empresa, financiando gran parte del precio de compra, a través de recursos financieros ajenos, mismos que se garantizan por medio de flujos de caja futuros y por activos de la empresa que será adquirida.

“Las Mega Fusiones”, la quinta oleada en la cual actualmente estamos inmersos, tuvo sus inicios a partir del año de 1992, donde diferentes factores impulsaron la expansión de la economía más grande en E.U, tales como la globalización, la desregulación, menores barreras de comercio, así como los grandes avances tecnológicos, lo cual condujo al periodo más extenso del incremento general de precios de acciones.

1.2 Conceptos Básicos

La situación actual en los mercados obliga a las empresas a buscar diferentes alternativas que les permitan asegurar su competitividad, su permanencia y garantizar un crecimiento constante a largo plazo, y como parte de dichas alternativas encontramos a las F&A como una opción que se ha convertido en una estrategia que muchas empresas han considerado para lograr tales objetivos. Para adentrarnos más en el tema de F&A es necesario comprender ciertas definiciones.

1.2.1 Concepto de Fusión

Según las Normas de Información Financiera (NIF) en su boletín B-7 define una fusión como “la figura legal de una adquisición de negocios en la que dos o más empresas se integran entre sí, disolviéndose una o algunas, o todas las que se fusionan creándose una nueva entidad legal.

Juan Mascareñas dice: “Una fusión consiste en el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Si las sociedades absorben a los patrimonios de las demás, se dice que ha ocurrido una fusión por absorción.”⁹

“Una fusión es la absorción de una empresa por otra. La empresa que hace la adquisición conserva su nombre y su identidad, a la vez que se apropia de todos los activos y pasivos de la empresa adquirida.”¹⁰

Todas las definiciones anteriormente mencionadas, coinciden en el punto de que una fusión es la unión jurídica de dos o más empresas mediante un acuerdo mutuo, para formar una sola entidad, a través de la subsistencia de una o la creación de otra, misma que adquiere todas las obligaciones y derechos de las compañías fusionadas.

⁹ Mascareñas, Juan P. (2005) “Fusiones y Adquisiciones de Empresas” 4ta. Edición pp. 467

¹⁰ Stephen A. Ross, et al. (2000) “Finanzas Corporativas” Quinta Edición, pp. 1049

1.2.2 Concepto de Adquisición

Se entiende por Adquisición a la negociación directa, en la que una empresa compra los activos o acciones de la otra y en donde los accionistas de la compañía adquirida dejan de ser los propietarios de la misma, es decir, cuando la adquirente toma el control operacional de la adquirida.

Según las Normas de Información Financiera (NIF) en su boletín B-7 dice que una adquisición se da “cuando una entidad adquiere los activos netos o un grupo de activo y pasivos que constituyen un negocio o adquiere las acciones ordinarias de una o más entidades y obtiene el control sobre esa entidad o entidades. A este tipo de transacciones se les conoce también como combinación de negocios”

1.3 Clasificación de Fusiones y Adquisiciones¹¹

1.3.1 Formas de llevar a cabo una Fusión

1. Fusión por incorporación o absorción: Es cuando dos empresas se fusionan y sólo una de ellas subsiste. Es decir la empresa que desaparece transmite todos sus recursos económicos a la empresa que permanece.

2. Fusión pura o por integración: Las empresas que se fusionan desaparecen por completo, y nace una nueva sociedad completamente distinta, donde las empresas que se disuelven se convierten en accionistas de la nueva entidad.

Según el objetivo o el fin que persigan las entidades al momento de una fusión o adquisición se pueden clasificar de la siguiente forma:

a) Integración Horizontal: Consiste en la integración de dos o más empresas cuyas actividades se encuentran dentro del mismo sector comercial.

Las ventajas de este tipo de F&A se dan en el aprovechamiento de economías a escala y en una mayor concentración en la industria.

Según Mascareñas (2000) en este tipo de F&A se puede lograr una sinergia operativa de dos formas: una con base en la disminución de los costos y la otra a través de incrementos en los ingresos.

- Una reducción de costos se alcanza a través de las economías a escala donde se puede obtener un nivel óptimo de producción a menor costo, un incremento en ventas, entrada a otros mercados, por mencionar algunos.
- Un aumento en los ingresos se adquiere mediante la innovación de un producto o servicio que nace por una Fusión o Adquisición, lográndose así un mayor crecimiento a largo plazo.

¹¹ Perdomo, Abraham (1994). “Contabilidad de Sociedades Mercantiles” Editorial ECASA pp. 404

b) Integración Vertical: Según Macareñas (2000), este tipo de F&A se crean por entidades que se expanden hacia delante o hacia atrás, ya sea para acercarse al consumidor final o al proveedor de la materia prima utilizada. Una Integración vertical hacia delante se da cuando una empresa que tiene un gran número de reservas de inventario adquiere a otra con una mayor capacidad de ventas al por menor, y se conoce como integración vertical hacia atrás cuando se busca un incremento y aseguramiento de la reserva de materias primas. Con esto se logra:

- Reducción de costos de producción
- Reducción de costos de la nómina
- Incremento del valor de las empresas fusionadas
- Una mayor rentabilidad y diversificación de sus mercados

c) Conglomerados: Estos se dan cuando no existe ninguna relación de negocios ni de competencia entre las entidades fusionadas, es decir, pertenecen a un sector completamente distinto. Los conglomerados tratan de minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad mediante la diversificación de actividades.

Asimismo, es importante mencionar que ese tipo de integraciones no son una de las mejores opciones si lo que se busca es una economía de escala, ya que un conglomerado está compuesto de diferentes culturas, mercados, tipos de operaciones, productos y personal, esto muchas veces puede llevarlas a la quiebra.

1.3.2 Formas básicas de llevar a cabo una Adquisición:¹²

Entre ellas tenemos:

1) **La fusión o consolidación:** En este sentido podemos decir que ambas son consideradas como la absorción de una empresa por otra. La diferencia entre ambas estriba en que en una fusión la sociedad adquiriente conserva su nombre e identidad apropiándose de todos los activos y pasivos de la sociedad adquirida, es decir, esta deja de existir como entidad independiente y en una consolidación ambas entidades dejan de existir legalmente para crearse una empresa completamente nueva.

2) **La adquisición de acciones:** Esta es también otra forma de adquirir otra empresa, en donde se compran acciones con derecho a voto a través de efectivo, acciones de capital y otros valores.

3) **La adquisición de activos:** Es cuando una entidad puede adquirir a otra compañía comprando la totalidad de sus activos, donde se necesitará el voto de los accionistas de la sociedad que vende.

¹² Idem, p. 899

1.4 Principales Motivos para llevar a cabo una F&A

- Maximizar el rendimiento sobre el capital de los accionistas de la empresa
- Reducción de riesgo y diversificación
- Compartir costos
- Tener acceso a nuevas fuentes de financiamiento
- Beneficios legales y fiscales
- Incrementar su propia competitividad
- Entrada a nuevos mercados
- Acceso a nuevas tecnologías o procesos
- Mejorar canales de distribución, a través de la expansión geográfica

1.5 Diferentes situaciones por las que triunfan o fallan la F&A

Las F&A son decisiones estratégicas que no están exentas de riesgos, motivo por el cual no siempre se alcanzan los resultados esperados y los beneficios económicos estimados.

Por ello, es importante que las empresas tomen en cuenta ciertas operaciones que se recomiendan antes de realizar una F&A, con el propósito de aumentar las probabilidades de éxito de las entidades.

1.5.1 Factores que ayudan a las F&A a ser exitosas¹³

1.5.1.1 Operaciones antes una F&A para alcanzar el éxito

1. El primer punto será “Identificar a los responsables de la operación”, es decir, saber quienes son los directivos comprometidos para dirigir la operación de F&A, y que cuenten con el personal adecuado para coordinar el proceso antes y después de la adquisición.
2. Posteriormente es importante “Asegurarse que la Adquisición se ajusta a los Objetivos Empresariales” entendiéndolo por ello el tener completamente claro qué se pretende alcanzar por medio de una F&A y el por qué, considerando el nivel de financiación con el que se cuenta, el tiempo disponible para efectuar la integración, así como el grado de desarrollo de las capacidades integradoras de la empresa adquiriente.
3. Asimismo, es necesario tener “Cuidado con la Sinergia”, y realizar una estimación a detalle sobre el rango de precios que la empresa objetivo está dispuesta a pagar, haciendo una estimación entre el valor de la empresa adquiriente y adquirida, es decir, de la sinergia¹⁴ que se espera

¹³ Mascareñas, Juan P., Op. Cit., pp. 167-175.

¹⁴ “Esta sinergia se produce, a través de la reducción de costes, de la creación de nuevos productos, de la entrada en nuevos mercados, de poseer una mejor gestión, o de alterar los procesos del negocio”. Mascareñas (2005: 167). Es importante mencionar que se produce un efecto sinérgico cuando el valor de mercado de las empresas consolidadas es mayor que el valor de las dos entidades consideradas de forma independiente.

alcanzar, teniendo cuidado de no sobrevalorar estas, ya que de hacerlo se corre el riesgo de fracasar. El hecho de que la empresa adquiriente no cuente con información fiable acerca de la empresa objetivo, puede ocasionar un serio problema para realizar una operación de F&A.

4. Es importante realizar las “Diligencias¹⁵ debidas y otras Comprobaciones”, es decir se necesita de una investigación a detalle acerca de la empresa objetivo.

5. “Abandonar la Operación cuando no se cumplan los requerimientos deseados” será un punto de gran relevancia que debe tomarse en cuenta cuando la empresa objetivo no satisface con las necesidades de la empresa que la va adquirir.

1.5.1.2 Operaciones después de una F&A para alcanzar el éxito.

1. Integración de un equipo formado por personal de las dos empresas: Los equipos son de dos formas.
 - El equipo guía, el cual se encarga de identificar los objetivos y difundir las diferencias de acuerdo a los avances de la integración de ambas empresas.
 - El equipo operativo, que se encarga de realizar una integración a detalle de ambas empresas (adquiriente y adquirida), bajo los lineamientos que indique el equipo guía.
2. La velocidad de la operación: El éxito futuro de la empresa adquiriente dependerá de la rapidez con la que comiencen a generarse las ganancias como resultado de la F&A.
3. Adquisición de explotación o exploración: La primera permite a la entidad adquiriente tomar mayor fuerza en sus actuales líneas de producción, en sus sistemas de producción, entre otras capacidades. La adquisición de exploración ayuda a la adquiriente a introducirse en otras áreas de negocios, allegarse de alta tecnología o la entrada a nuevos y mejores mercados.
4. Reorganizar a ambas empresas: Se trata de identificar las oportunidades tanto de la adquiriente como de la adquirida, haciendo una combinación de ambas, con el propósito de lograr las ganancias esperadas.

¹⁵ Dentro del tercer capítulo se explicará con más detalle el concepto y proceso del “Due Diligence”

1.5.2 Factores que llevan a las F&A al fracaso¹⁶.

Cuando se quiere realizar una operación de F&A, es requisito indispensable que la empresa adquiriente tenga el conocimiento de todos aquellos problemas en los que se puede ver inmersa. Se explican los más importantes:

- a. No comprender el negocio:
 - Es importante conocer el funcionamiento de la empresa objetivo.
 - Saber en que sector opera.
 - Comprender la razón esencial del por qué se llevara a cabo una F&A.
- b. Valoración subjetiva: Hacer una valoración de la forma más objetiva posible, para poder obtener de forma confiable el máximo precio que se deberá pagar por la empresa objetivo.
- c. No disponer de asesoramiento legal: Contar con un experto legal en fusiones y adquisiciones ayudará a evitar o enfrentar problemas en el futuro.
- d. Realizar las diligencias debidas tardíamente: Es sumamente importante que antes de que se firme el contrato de adquisición, se realicen ciertas averiguaciones de la empresa objetivo.
- e. Ignorar a los clientes, proveedores y empleados: Se deberá tomar en cuenta a estas tres partes, manteniéndolos informados sobre los cambios que se pretenden realizar, sobre todo porque son ellos los que generan los flujos de caja de la empresa y son un punto decisivo para la creación o destrucción de la compañía.

Es importante que las empresas consideren para un buen análisis ante un proceso de fusión o adquisición los siguientes factores, mismos que los podrían ayudar a evitar un fracaso:

- **Negociación de venta y de compra:** Se trata de establecer los mejores tiempos y factores que permitan maximizar el valor de la entidad.
- **Aspectos legales:** Considerar ciertos aspectos críticos, tales como: corporativos, de capitalización o financiamiento, laborales, de infraestructura e inmobiliarios, ambientales, de propiedad intelectual, de confidencialidad y manejo de información, entre otros.
- **Aspectos fiscales:** Formular el contrato preliminar, así como el diseño de su estructura, considerando el tipo de participantes, la duración del acuerdo, el marco de actividades, el tipo y monto de las aportaciones y las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores.
- **Valuación y due diligence:** Análisis de pre-evaluación, considerando factores financieros, tributarios, contables, antimonopolio y regulaciones, así como el acuerdo de confidencialidad.
- **Proceso de post-integración de la fusión:** Incorporar de inicio el due diligence con el propósito de integrar el equipo, identificar y

¹⁶ Stephen A. Ross, op. cit., pag. 918

promover a los líderes e identificar y ejecutar acciones rápidas de cambio.

- **Recursos humanos, alta dirección y equipos de alto desempeño:** Estos son parte fundamental de una empresa adquirida, por lo que su retención después de una fusión o adquisición, posiblemente sea un determinante importante para el desempeño futuro de la nueva empresa.
- **Cultura y comportamiento organizacional:** Identificar y proponer iniciativas que faciliten la comunicación en diferentes culturas que puedan existir al momento de la F&A.
- **Administración y transferencia de conocimiento:** Identificar la creación de valor económico, pragmático y social del conocimiento implícito y explícito en la organización, contar con la documentación de los procesos claves del negocio que adquiere, y concluir satisfactoriamente el análisis de brechas.

1.6 Due Diligence

Un due diligence dentro de una operación de F&A, es un factor clave que puede determinar el éxito o fracaso de este tipo de estrategias. Por lo tanto, es importante entender de forma general los aspectos más relevantes de un due diligence, mismos que se explican a continuación:

1.6.1 Concepto

El Due Diligence de las operaciones es aquella investigación que elabora el inversionista o sus asesores, con el propósito de conocer de forma precisa, exacta y completa todo lo relacionado con la empresa objetivo.

Juan Mascareñas (2005; p.422) comenta: “Due Diligence fundamentalmente implica una revisión del negocio con objeto de confirmar las hipótesis¹⁷ sobre las que se ha tomado una determinada decisión vinculada, habitualmente, a proceso de fusiones, adquisiciones o ventas de negocios, joint ventures, salidas a Bolsa, u obtención de financiación”.

1.6.2 Clasificación¹⁸

El Due Diligence se clasifica en tres tipos, legal, financiero y operativo, que tienen como fin principal, evaluar si la operación con la compañía objetivo es una buena decisión estratégica que traerá resultados positivos.

Un proceso de due diligence no sólo lo deberá realizar el inversionista, sino también la empresa objetivo sobre las operaciones del inversionista, donde este último tendrá que:

¹⁷ Esta hipótesis comprende tanto aspectos financieros, como comerciales, fiscales, legales, tecnológicos, de personal, entre otros.

¹⁸ Rosenbloom, Arthur H. (2005) “Due Diligence. La guía perfecta para fusiones y adquisiciones, asociaciones en participación y alianzas estratégicas” pp. 432

- Investigar la situación actual de la empresa objetivo.
- Hacer un análisis de los estados financieros, tanto históricos como actuales y presupuestados de la empresa objetivo.
- Realizar una investigación de la empresa objetivo en su conjunto, así como de sus filiales, líneas de negocio, divisiones y subsidiarias.
- Hacer una exploración de las sinergias financieras, operaciones, administrativas entre la empresa adquiriente y la compañía objetivo.

Asimismo, la empresa objetivo deberá investigar de qué manera le beneficiara en su propio negocio una alianza con el inversionista y si las culturas corporativas se acoplaran en una operación de F&A.

Dentro de un proceso de due diligence la gran parte de los involucrados son los profesionales legales, financieros y operativos, también participan los empleados de la empresa así como los asesores internos.

Para entender los diferentes tipos de procesos que se realizan dentro de un due diligence, se explicaran cada uno de ellos a continuación, considerando los aspectos más importantes:

1.6.2.1 Due Diligence Operativo

El proceso operativo de una empresa a otra puede variar de manera significativa, sin embargo los aspectos más comunes que se pueden dar en gran parte de las operaciones son:

1. Creación de nuevos productos o servicios. Que consiste en saber:
 - Cómo la empresa objetivo elabora sus productos o servicios.
 - Cómo es su proceso de producción.
 - Cuáles son sus gastos de investigación y desarrollo.
 - Acerca de su Capital Intelectual.
2. Mercados. Aquí se requiere hacer un análisis de mercado exhaustivo contemplando lo siguiente:
 - Quiénes son sus clientes.
 - En qué tipo de mercado se desarrollan y cuál es su participación competitiva dentro de este.
 - Qué factores intervienen en la oferta o demanda de productos o servicios.
 - Expansión del mercado.
 - Segmentación (es decir, por tipo de clientes, productos, geografía, canales de distribución o precios).
 - Cómo es su operación, cíclica o estacional.
3. Competencia. Los factores importantes en este punto son:
 - Competidores y su participación en el mercado.
 - Tamaño del mercado en el que se desenvuelven.
 - Precio, servicio y calidad de los productos de sus competidores.

- Regulaciones a las cuales esta sujeto el mercado, ya sean éstas federales, estatales o locales.
4. Ventas:
 - Productos o servicios que ofrece.
 - Organización de la fuerza de ventas.
 - Tipo de compensación a los vendedores (sueldo y/o comisión)
 5. Recursos Humanos.
 - Revisión del Organigrama (Número de empleados y sus funciones).
 - Rotación de Personal.
 - Programa de prestaciones.
 - Revisión de Sueldos y Compensaciones.
 - Seguridad Laboral.
 - Cultura Corporativa.

Por último se menciona que el proceso operativo deberá lograr lo siguiente:

- Aprobar o no la propuesta de valor de la negociación.
- Aprobar o no los hallazgos como resultado de un due diligence legal y financiero.
- Ayudar al desarrollo de la estrategia de negociación y valor de la operación.
- Plan estratégico para la culminación de la negociación.

1.6.2.2 Due Diligence Financiero y Contable

El propósito del due diligence financiero es confirmar la información financiera proporcionada por la empresa objetivo, evaluando la situación económica actual de esta, así como, si el capital con el que cuenta es el óptimo para cumplir con la negociación.

A pesar de que el proceso financiero es similar al proceso contable, este último se encarga principalmente de determinar que la información contable de la empresa objetivo sea lo suficientemente confiable, oportuna y veraz, con la intención de incrementar su rentabilidad y mejorar su posición financiera.

Asimismo, el proceso de due diligence contable se deberá centrar en ciertos aspectos, tales como, controles internos, la aplicación correcta de los Postulados Básicos, así como la revisión de operaciones contables y estados financieros.

1.6.2.3 Due Diligence Legal

Un due diligence legal deberá ser lo suficientemente integro y cuidadoso, con la comunicación y coordinación necesarias durante el proceso legal entre sus clientes.

El papel que juegan los abogados dentro de un due diligence es cada día más importante, puesto que se tienen que cumplir con diferentes tipos de regulaciones estipuladas en el país de origen de la empresa objetivo, motivo por el cual es importante contar con personal capacitado que ayude a cumplir con todas las disposiciones requeridas, y pueda contribuir a que la negociación concluya en buenos términos para ambas partes. Dentro del due diligence legal el proceso deberá:

- Validar la forma en que la empresa objetivo conduce sus negocios.
- Revisar si la empresa objetivo es propietaria legal de todos sus activos.
- Examinar los contratos laborales.
- Verificar la propiedad intelectual (marcas comerciales, patentes, licencias, software)
- Revisar que se este dando el cumplimiento con las obligaciones fiscales en todas las jurisdicciones en las que opera la empresa objetivo.
- Investigar si la negociación puede crear una polémica de monopolio.
- Verificar si la compañía objetivo no se encuentra en algún litigio relacionado con alguna deuda con autoridades fiscales, clientes o proveedores. O en su caso algún incumplimiento de contrato, responsabilidad o reclamaciones por incumplir garantías de producto, debiendo asegurar el riesgo civil implícito por daños y perjuicios de todos ellos.

Por último, podemos decir que dentro de un due diligence transfronterizo, el rol del abogado deberá contemplar todos los aspectos relacionados con las operaciones nacionales, además, tener conocimiento de las diferencias que puedan surgir de las leyes de los distintos países en los que radica tanto el inversionista como la empresa objetivo.

Así, al considerar lo mencionado en los puntos anteriores, podemos determinar que las principales causas de fracaso, tienen que ver con proyecciones de mercado muy optimistas o por realizar una sobrevaloración de la empresa objetivo.

Las operaciones que fracasan se arruinan por diversos motivos, en la mayoría de los estudios realizados, se ha encontrado que una de las principales causas es por la falta de un due diligence cuidadoso.

Las empresas tienden a ser mal valuadas porque carecen de un due diligence completo; es decir, la investigación de la operación y perspectivas de una empresa deben hacerse en profundidad, sin embargo, muchas veces sólo se hace de forma muy superficial; de tal suerte que de ahí resulten compras descabelladas.

Algunos expertos recomiendan no adquirir una empresa sólo por el simple hecho de que la oferta pueda ser tentadora, sobre todo si no existe la necesidad o no hay un objetivo claro por el cual realizar una F&A, ya que esto podría salir mucho más caro. Antes de comprar o fusionarse hay que saber para qué y con qué objetivo se desea hacer el negocio. Hay que establecer un plan que permita lograr un crecimiento claro y específico.

Por otro lado será indispensable un due diligence a detalle y exhaustivo, tanto para el vendedor como para el comprador, con el propósito de integrar fortalezas más no debilidades. En caso de que la negociación no este siendo totalmente satisfactoria, será necesario hacer un alto y de ser posible suspenderla, más vale perder algo de dinero a tiempo y no empecinarse en continuar, ya que esto podría estropearlo todo.

Un claro ejemplo de negociación exitosa y prudente fue la que realizó Wal-Mart y Cifra (Aurrerá), ya que se llegó al extremo de posponer parte de la valuación hasta obtener resultados precisos de la operación.

También otras empresas con éxito fueron CIE y Televisa, donde unieron fuerzas ya que CIE era muy fuerte en la organización de eventos, mientras que Televisa en ese aspecto era débil, así que en vez de sumar defectos, compensaron sus debilidades.

Arthur Rosenbloom¹⁹ ha señalado que: “Un due diligence integral de las transacciones es esencial para llevar a cabo las negociaciones exitosas en los buenos tiempos, cuando hay motivos para elevar las expectativas, e igualmente en los malos tiempos, cuando el éxito puede ser más difícil de alcanzar.” También dice, “Un due diligence mejor realizado significa mejores negociaciones, que tienen como resultado mayor riqueza para el accionista.”

¹⁹ Ibidem, p. 27

CAPITULO II Fusiones y Adquisiciones en México

El objetivo de este capítulo consiste en hacer una recopilación de las diferentes empresas en México, que han optado o se han visto obligadas a buscar diversas estrategias como las fusiones y adquisiciones, que les permitieran mantenerse en un mundo empresarial competitivo y globalizado, con el propósito de reducir costos, mejorar la eficiencia, incrementar rentabilidad y generar valor.

Antes de incursionar propiamente en este capítulo, es preciso señalar que a pesar de que en México las F&A son una estrategia que han puesto en práctica con mayor frecuencia las empresas, también es un tema que ha sido muy poco explorado y estudiado, siendo relativamente escasas las investigaciones que se han realizado al respecto, por lo tanto, la mayoría de los datos que se han encontrado sobre el tema están de forma dispersa, fragmentada o incompleta, lo cual representa una limitante, ya que no se cuenta con mucha información precisa, oficial, ni ordenada. Sin embargo se ha tratado de obtener y recopilar la mayor información posible, difundida tanto por diferentes firmas reconocidas, por algunos trabajos de investigación, por revistas, boletines y diarios financieros, así como información disponible de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores, entre otros.

2.1 Fusiones y Adquisiciones (1999-2002)

En los últimos años hemos sido testigos de uno de los períodos con mayor cantidad de fusiones y adquisiciones en numerosos sectores, tales como la banca, telecomunicaciones, el sector automotriz, entre otros. El mundo de las nuevas corporaciones y en general de los negocios, ha evolucionado a través del fenómeno de las F&A, teniendo un importante auge a mediados de los ochenta, como una opción para que las empresas pudieran incrementar su valor y tener una mayor y mejor posición en mercados más competitivos.

Desde mediados de los años ochenta, la apertura comercial de la economía en México ha permitido acelerar en el país los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas transnacionales (F&AET), siendo éstas de dos tipos: F&A hacia fuera (outward) y F&A hacia adentro (inward)²⁰

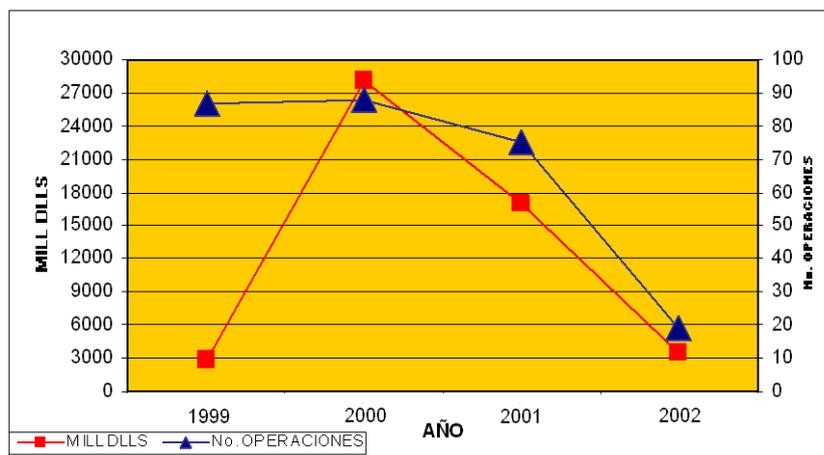
El mayor monto de F&A hacia dentro y hacia afuera se dio en la década de los noventas y con mayor énfasis a partir de que surge el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Dentro de algunas otras operaciones que se dieron hacia el exterior, está la compra minera estadounidense Asarco en 1999 por parte de Grupo México, por una cantidad mayor a los \$2,100 millones de dólares. Asimismo, una de las operaciones relevantes y más grandes en este tipo de inversiones, fue la adquisición que efectuó CEMEX de la cementera estadounidense Southdown Inc, por un monto aproximadamente a los \$2,800 millones de dólares, convirtiéndose así en la tercera empresa cementera más grande del mundo.

²⁰ F&A hacia afuera (outward), es decir cuando empresas nacionales adquieren empresas extranjeras y por el contrario F&A hacia adentro (inward) es cuando empresas radicadas en el exterior compran empresas nacionales.

En un reporte realizado por la firma KPMG relacionado con la actividad de F&A, se menciona que de 1999 a mediados de 2002 se registraron 274 operaciones de fusiones y adquisiciones, con un monto total de \$51,802 millones de dólares. De las cuales 54 operaciones que se llevaron a cabo fueron adquisiciones realizadas por empresas mexicanas, por un monto de \$7,952 millones de dólares y la otras 220 fueron operaciones donde empresas extranjeras adquirieron de forma total o parcial a diversas empresas mexicanas, con un valor de \$43,850 millones de dólares.

El 2000 fue el año en el que se presentó el mayor número de F&A tanto para México como para el resto del mundo, registrándose un total de 88 operaciones para el país, con un monto de \$28,020 millones de dólares. (Ver gráfica 1)

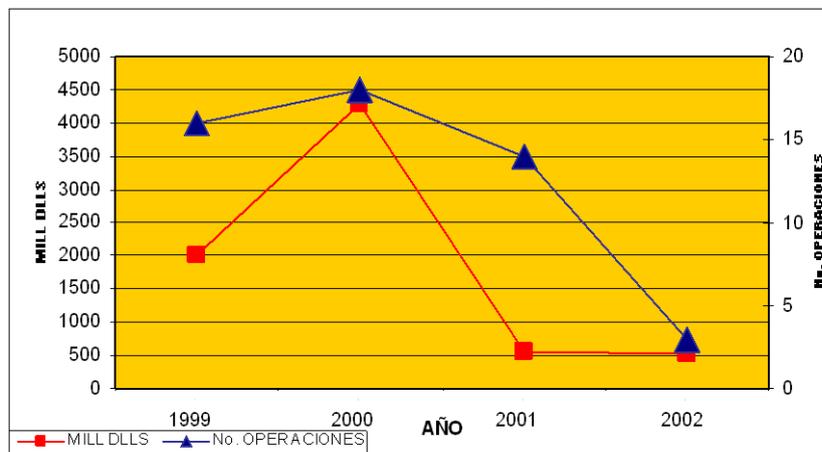
Gráfica No. 1
Fusiones y Adquisiciones Totales en México



Fuente: KPMG, datos obtenidos de Dealogic 2002

Asimismo, el año 2000 sobresale con el mayor número de operaciones en cuanto a compras se refiere por parte de empresas mexicanas, registrándose 18 operaciones con un valor total de \$4,297 millones de dólares. (Ver gráfica 2)

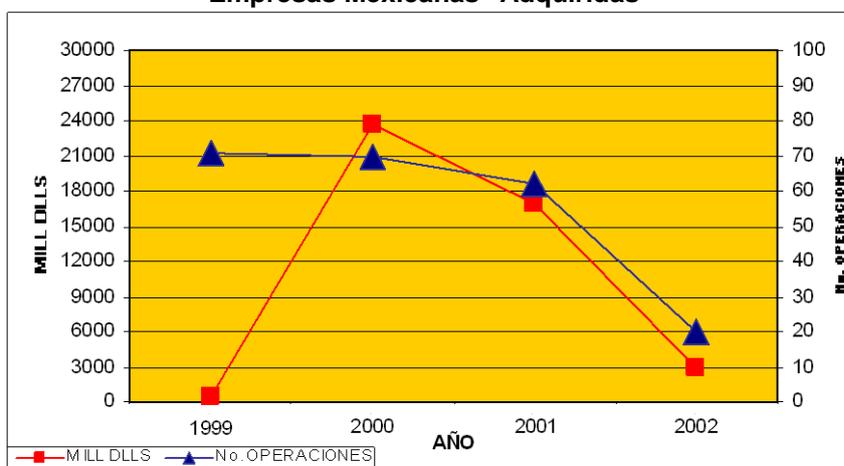
Gráfica No. 2
Empresas Mexicanas como "Compradoras"



Fuente: KPMG, datos obtenidos de Dealogic 2002

Además también el año 2000 fue el más alto en la Adquisición de empresas mexicanas por parte de otras empresas mexicanas y extranjeras, realizándose 70 operaciones por una cantidad de \$23,723 millones de dólares. (Ver gráfica 3)

Gráfica No. 3
Empresas Mexicanas "Adquiridas"



Fuente: KPMG, datos obtenidos de Dealogic 2002

A continuación en el cuadro No. 1 se presentan las empresas más importantes que formaron parte de las F&A en el período comprendido de 1999-2002.

Empresas mexicanas que adquirieron empresas extranjeras.

Cuadro No. 1

Empresa Compradora	Empresa Adquirida	País	% Adquirido	Fecha
Grupo Industrial Bimbo	George Wenton td	Estados Unidos	ND	Marzo 2002
América Movil SA	Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones SA	Ecuador	19%	Abril 2002
América Movil SA	Comunicación Celular SA-COMCEL	Colombia	14%	Enero 2002
Grupo IMSA SA de CV	Material Sciences Corp, MSC Pinole Point Steel Inc	Estados Unidos	ND	Junio 2002

Fuente: KPMG, datos obtenidos de Dealogic 2002

Adquisiciones de Empresas mexicanas por parte de empresas extranjeras.

Cuadro No. 2

Empresa Compradora	País de origen	Empresa Mexicana	% Adquirido	Fecha
Telefonica SA	España	Pegaso Telecomunicaciones SA	65%	Abril 2002
Citrigrup Inc	Estados Unidos	Afore Banamex, Seguros Banamex Aegon	49%	Enero 2002
Iberdrola SA	España	Gas Natural Mexico	13%	Marzo 2002
Prudential Financial Inc.	Estados Unidos	Afore XXI SA de CV	50%	Febrero 2002
Gerresheimer Glas AG	Alemania	Ampolletas SA de CV	51%	Abril 2002
Bauer Parnetship Inc	Estados Unidos	Hotels (Mosquito Blue Resor in Mexico)	ND	Febrero 2002
Dogi SA	España	Textiles ATA SA de CV	45%	Enero 2002
Vastera Inc	Estados Unidos	Prisma Tecnología Computacional SA de CV	ND	Enero 2002
Grupo Duro Felguera SA	España	Pycorsa	51%	Abril 2002

Fuente: KPMG, datos obtenidos de Dealogic 2002

Independientemente de que las ganancias que se obtienen de una F&A, sean atractivas, y que cada día se incrementa más la cantidad de empresas que las ponen en práctica, no significa que los procesos sean algo sencillo o que tengan más posibilidades de ser exitosas.

Actualmente, las F&A han dejado de ser una tendencia, convirtiéndose en una forma integral de realizar negocios. Hoy en día las F&A son una necesidad real y urgente para que las entidades puedan sobrevivir ante un mercado globalizado y de economías altamente volátiles, porque como se ha mencionado anteriormente, este tipo de estrategias dan la posibilidad a las empresas de elevar su productividad, reducir costos, incrementar competitividad, lograr un mayor crecimiento, aumentar la participación en el mercado e incursionar en nuevos, maximizar el valor y minimizar el riesgo a los accionistas.

Para los negocios con mayor madurez, las F&A son una estrategia efectiva para incrementar el valor de sus accionistas. A nivel mundial el valor de este tipo de estrategias ha alcanzado un monto de varios trillones de dólares por año, donde México ha logrado una importante participación, ya que en el periodo de 2001-2006 alcanzó el 35% de la actividad de F&A en América Latina donde se posicionó como país líder²¹.

2.2 Fusiones y Adquisiciones (2003-2004)

En el año 2004, de las 40 operaciones más relevantes que se realizaron a nivel Latinoamérica, el 28% proceden de México, de las cuales el 13% fueron hechas por empresas mexicanas.

Como se puede observar abajo en el cuadro No. 3, México fue desplazado en el 2003 por Brasil en cuanto al número de fusiones y adquisiciones realizadas, sin embargo, en el 2004 fue un año donde México recobró su liderazgo ante Brasil, ocupando del período 2000-2004 exceptuando 2003 el primer lugar a nivel Latinoamérica en la realización de dichas estrategias.²²

Cuadro No. 3
Posición de México en Latinoamérica

Posición de México en Latinoamérica 1999 - 2004							
	Posición 1999	Posición 2000	Posición 2001	Posición 2002	Posición 2003	Posición 2004	Posición periodo (99-04)
México	5	1	1	1	2	1	1
Brasil	2	2	2	2	1	2	2
Argentina	1	3	3	3	4	4	3
Chile	3	4	4	4	5	3	4
Perú	4		5	5			5
Venezuela		5				5	

Fuente: Dealogic 2004

En Latinoamérica los sectores con mayor actividad en fusiones y adquisiciones fueron, Telecomunicaciones, Seguros y Fianzas, Alimentos, Textiles y Muebles. Entre las operaciones más importantes se pueden mencionar la de BBVA, Teléfonos de México, entre otras.

Asimismo ciertos sectores en México, sobresalen con una mayor cantidad de operaciones realizadas, es decir, Seguros y Fianzas con \$32,972 millones de dólares, seguido por Telecomunicaciones con \$31,354 millones de dólares y

²¹ CNNEXPANSION, "Aumentan las fusiones empresariales en México", Publicado en Enero del 2008.

²² Estudio realizado por el área de Finanzas Corporativas de KPMG

Manufactura con \$8,975 millones de dólares, cabe mencionar que dentro de estas transacciones destaca la adquisición de Telmex de la Brasileña Embratel por \$360 millones de dólares.

Cuadro No. 4
Fusiones y Adquisiciones
millones de dólares

Sector	Monto
Finanzas y Seguros	32,972
Telecomunicaciones	31,356
Manufactura	8,975

Fuente: El Economista 2004

México, Brasil, Argentina, Chile y Perú en el período correspondiente de 1999-2004 representaron los cinco principales países a nivel Latinoamérica, en donde se generó la mayor cantidad de operaciones. Destacando México con un importe de \$68,182 millones de dólares, después Brasil con \$56,704 millones de dólares y Argentina con un valor de \$42,700 millones de dólares.

Como podemos observar en el cuadro No. 5, México realizó varias operaciones importantes adquiriendo a empresas no sólo mexicanas si no también extranjeras, entre ellas tenemos compañías estadounidenses, Chilenas y Argentinas, y de las 15 principales transacciones realizadas en el 2004, México representó el 24% del total.

Cuadro No. 5
Principales 15 Transacciones en México en 2004

Comprador					
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA – BBVA	España	Grupo Financiero BBVA Bancomer SA de CV (38.42%)	México	20/03/2004	3,859.89
Kansas City Southern Industries Inc	Estados Unidos	Transportación Ferroviaria Mexicana SA de CV – TFM (16.4%)	México	06/10/2004	1,583.00
Fomento Económico Mexicano SA de CV – FEMSA	México	FEMSA Cerveza SA de CV (30%)	México	31/08/2004	1,250.00
Holcim Ltd	Suiza	Holcim Apasco SA de CV (24.5%)	México	15/03/2004	589.97
Jonson Controls Inc	Estados Unidos	Grupo Imsa SA de CV (Negocio de baterías automotrices del mercado mexicano y sudamericano)	México	10/08/2004	525.00
Teléfonos de México SA de CV – Telmex	México	Embratel Participacoes SA (19.26%) Transacción No. 1	Brasil	28/04/2004	403.44
Consorcio Comex SA de CV	México	Professional Paint Inc	Estados Unidos	06/10/2004	375.00
Consorcio	Internacional	G Acción SA de CV (Portafolio Industrial y edificio de oficinas)	México	17/06/2004	300.00
Svenska Cellulosa AB – SCA	Suecia	Copamex Productos al Consumidor SA de CV (50%)	México	04/05/2004	239.93
Adquiriente desconocido	Desconocido	Grupo Televisión SA de CV (25%)	México	23/09/2004	218.49
Industrias CH SA de CV	México	Sidenor SA (Unidad Altax & Metamex, México)	México	12/08/2004	150.00
Iberdrola SA	España	Parques Ecológicos de México	México	23/10/2004	126.73
Accionistas Existentes	Internacional	Hylsamex SA de CV (38.97%)	México	24/02/2004	121.02
Teléfonos de México SA de CV – Telmex	México	Chilesat Corp SA (40%)	Chile	29/04/2004	118.00
Teléfonos de México SA de CV – Telmex	México	Tech – LMDS Comunicaciones Interativas SA (20%)	Argentina	23/04/2004	113.42

Fuente: Dealogic 2004

El incremento de las transacciones de fusiones y adquisiciones de 2004 contra 2003 fueron de:

Cuadro No. 6

Mundial	Latinoamérica	México
29%	19%	13%

Fuente: KPMG

2.3 Fusiones y Adquisiciones (2005)

Sin lugar a dudas, el 2005 fue un año donde se reflejó un incremento relevante en cuanto al número de operaciones de F&A. Los expertos dicen que tal fenómeno se debió a la estabilidad económica que se tenía en aquel momento, es decir, “una economía mundial estable y tasas de interés más bajas incentivan las inversiones alrededor del mundo”²³. Sin embargo cuando el panorama se mira negro no es fácil que las empresas se compren o se vendan, más bien muchas de ellas quiebran.

En un estudio anual realizado por KPMG y su división de Finanzas Corporativas en conjunto con Dealogic referente al comportamiento de las fusiones y adquisiciones, muestra que este tipo de transacciones a finales del 2005 tuvo un incremento respecto al año anterior del 19% a nivel mundial en cuanto número de transacciones y monto, lo cual indica que el crecimiento del 2005 se dio por una mejora real en niveles de actividad y no sólo por unas cuantas transacciones grandes. (Ver cuadro 7).

Cuadro No. 7
Variación entre F&A 2005 y 2006

F&A	2005	2004	% Variación
Transacciones	24,806	20,888	19%
Valor (Billones dls.)	2,059	1,736	19%

Fuente: Elaboración Propia. Datos tomados de estudio anual de KPMG y Dealogic.

En el mismo año a nivel Latinoamérica se reportaron 433 operaciones con un valor de 41 billones de dólares, donde México conformó el 25% del valor total, asimismo, representó el 18% en cuanto al total de transacciones efectuadas, mostrando así ser un país que ha tenido una participación importante en este tipo de estrategias a nivel Latinoamérica.

Cuadro No. 8
Número de Operaciones a nivel Latinoamérica y México

F&A	Total Latinoamérica	México	% Representa México del Total
Transacciones	433	78	18%
Valor (Billones dls.)	41	10	25%

Fuente: Elaboración Propia. Datos tomados de estudio anual de KPMG y Dealogic.

Asimismo en el cuadro No. 9 podemos observar que el valor de operaciones de México respecto al total Latinoamérica del 2005 contra 2004 tiene una ligera caída del 4%, toda vez que se tiene un 25% contra un 29% respectivamente.

²³ Comenta Nell Collen director de Análisis de finanzas corporativas del Global M&A (por sus siglas en inglés Mergers and Acquisitions) de España, consultora en adquisiciones de compañías.

Esto se debe principalmente que en 2005 el valor de operaciones de México tiene un decremento y el total Latinoamérica refleja un incremento.

En lo que respecta al No. de transacciones de México, 2005 refleja un ligero incremento del 1% contra el 2004.

**Cuadro No. 9
Comparativo de operaciones F&A 2005-2004**

F&A	Total		% Representa	Total		% Representa
	Latinoamérica	México	México del Total	Latinoamérica	México	México del Total
	2004			2005		
Valor (millones dls.)	35,509	10,391	29%	40,660	10,267	25%
Transacciones	498	86	17%	433	79	18%

Fuente: Elaboración Propia. Datos tomados de estudio anual de KPMG y Dealogic.

De igual forma, en el 2005 con un total de 79 transacciones y un valor de \$10,267 millones de dólares, fue como México logro posicionarse en el primer lugar en Latinoamérica, y respecto a las transacciones se ubicó en el segundo lugar, asimismo se situó en el lugar número 22 a nivel mundial.

Cuadro No. 10

Países como Mercado Objetivo en Latinoamérica

2005		
Nacionalidad del Mercado Objetivo	Mill. Dlls.	No. Transacciones
México	10,267	79
Colombia	9,548	44
Brasil	8,753	126
Chile	4,392	54
Argentina	3,710	64
Perú	1,895	19
Panamá	551	10
El Salvador	400	2

Fuente: Estudio anual de KPMG y Dealogic 2005.

Haciendo un análisis del siguiente cuadro podemos observar que los sectores que representaron el mayor porcentaje del valor de F&A en México en el 2005, fueron el Minero y Metálico con un 67% del monto total.

Cuadro No. 11

Los 10 Sectores con Mayores Operaciones de Fusiones y Adquisiciones en 2005 en México			
Sector	2005		
	Monto Mill. Dlls.	%	No. de Trans.
Minero	4,226	41%	8
Metal y Acero	2,698	26%	6
Transporte	799	8%	3
Detallista	672	7%	5
Químico	598	6%	6
Financiero	420	4%	8
Construcción	208	2%	8
Hotelero	191	2%	8
Bienes Raíces	101	1%	1
Electrónico y de Computación	80	1%	1
Otros	273	3%	25
TOTAL	10,267	100%	79

Fuente: Estudio anual de KPMG y Dealogic 2005

Como podemos observar en el cuadro No. 12, las transacciones más importantes realizadas en estos sectores fueron la compra de la Southern Perú Copper Corporation de los Estados Unidos de Minera México y la adquisición de Hylsamex efectuada por Techint Group de Argentina.

Cuadro No. 12

Las 10 transacciones más importantes siendo México el mercado objetivo				
Comprador	Nacionalidad	Empresa Adquirida	Nacionalidad	Valor Transacción Mill. Dlls.
Southern Peru Copper Corp	Estados Unidos	Minera Mexico SA de CV (99.15%)	México	4,086
Techint Group	Argentina	Hylsamex SA de CV	México	2,566
Kansas City Southern Industries Inc	Estados Unidos	Transportacion Ferroviaria Mexicana SA de CV - TFM (51%)	México	662
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA - BBVA	España	Hipotecaria Nacional SA de CV	México	375
Wire Rope Corp of America Inc	Estados Unidos	Aceros Camesa SA de CV	México	130
DIFA Deutsche Immobilien Fonds AG	Alemania	Property Portfolio (Office Tower, Torre Mayor, Mexico)	México	101
GKN plc	Reino Unido	Velcon SA de CV (51%)	México	80
Wheaton River Minerals Ltd	Canadá	Mining Assets (Bermejil Gold Deposit, Mexico)	México	70
Time Warner Inc	Estados Unidos	Grupo Editorial Expansion	México	65
Agnico-Eagle Mines Ltd	Canadá	Mining Assets (Pinos Altos Gold-Silver Property, Mexico)	México	65

Fuente: Estudio anual KPMG y Dealogic 2005

Por otro lado, es importante mencionar que de las transacciones más relevantes realizadas por empresas mexicanas en el mismo año, esta la compra por Cemex de RMC Group del Reino Unido por una importe de \$5,501 millones de dólares, así como Grupo Comercial Chedraui, S.A. que adquiere a Carrefour S.A. por \$545 millones de dólares. (Ver cuadro No. 13)

Cuadro No. 13

Las 10 transacciones más importantes siendo México el país comprador				
Comprador	Nacionalidad	Empresa Adquirida	Nacionalidad	Valor Transacción Mill. Dlls.
Cemex SA de CV	México	RMC Group plc	Reino Unido	5,501
Grupo Comercial Chedraui SA	México	Carrefour SA (29 Hipermercados en México)	México	545
America Movil SA de CV	México	TIM Peru SAC	Perú	505
America Movil SA de CV	México	SmartCom PCS	Chile	473
Creditors	México	Cydsa SA (Mayoría%)	México	432
Industrias CH SA de CV	Mexico	Republic Engineered Products LLC	Estados Unidos	395
Telefonos de Mexico SA de CV - TELMEX	Mexico	Colombia Telecomunicaciones SA (50%)	Colombia	350
Desarrolladora Homex SA de CV	Mexico	Controladora Casas Beta SA de CV	México	194
Telefonos de Mexico SA de CV - TELMEX	Mexico	Net Servicios de Comunicacao SA (Stake%)	Brasil	137
Grupo Bimbo SA de CV	Mexico	El Globo	México	127

Fuente: Estudio anual KPMG y Dealogic 2005

Con lo anterior se puede observar que México ha representado un papel trascendental en cuanto a F&A, donde ha realizado transacciones sobresalientes, logrando a su vez importantes negociaciones a nivel internacional.

Por otra parte, es importante mencionar que uno de los factores que ayudó a mantener y aumentar las adquisiciones de forma indirecta, fue el proceso de privatización, donde varias empresas públicas fueron inicialmente compradas por empresas mexicanas privadas, posteriormente las adquirieron entidades transnacionales, un claro ejemplo de ello es el sector bancario.

Además, otro factor que influyó, fue el proceso de apertura y desregulación en los principales sectores económicos, dentro de ellos destaca el sector bancario y financiero, así como el de telecomunicaciones, asociados con rigurosas condiciones de competencia, lo cual provocó a finales de los noventa y principios del siglo, un crecimiento significativo de mega-fusiones y adquisiciones.

Por otro lado, si se hace un análisis por sectores de las adquisiciones de empresas en México durante los últimos 10 años, podemos darnos cuenta que las transacciones primordiales se dieron en los siguientes sectores:

- a. Sector bancario y financiero,
- b. Telecomunicaciones,
- c. Alimentos y bebidas, y
- d. Comercial.

En el cuadro No. 14, se puede observar que en el período comprendido de 1995-1999, los sectores que más destacaron en la concentración de adquisiciones y fusiones fueron el de alimentos y bebidas, banca y servicios financieros, así como el de comercio, representando un 41.6% respecto al total. A pesar que en este período el sector bancario y de telecomunicaciones fueron los que predominaron, también cobró relevancia el sector comercial, siendo un caso relevante la adquisición de Cifra-Aurrera por Wal-Mart.

Cuadro No. 14

Fusiones realizadas por sectores económicos				
Período 1995 - 2005				
Millones de dólares				
Sector	2005-2000	%	1999-1995	%
Alimentos y bebidas	8,423.61	11.0%	3,238.06	10.1%
Automotriz y transporte	16.38	0.0%	300.00	0.9%
Banca y Servicios financieros	40,006.75	52.4%	5,267.17	16.4%
Cemento	750.00	1.0%	93.50	0.3%
Comercio	2,757.53	3.6%	4,885.02	15.2%
Construcción	727.35	1.0%	-	0.0%
Electricidad, gas y agua	1,107.00	1.5%	21.60	0.1%
Envases y empaques	306.87	0.4%	102.50	0.3%
Equipo de transporte	727.70	1.0%	-	0.0%
Farmacéutica	299.16	0.4%	1,376.58	4.3%
Hospitales	49.35	0.1%	1,376.58	4.3%
Hotelería y restaurantes	1,256.25	1.6%	109.40	0.3%
Imprenta y editorial	490.10	0.6%	902.76	2.8%
Maquinaria y equipo	467.53	0.6%	566.01	1.8%
Medios de Comunicación	958.60	1.3%	1,348.00	4.2%
Metal y productos metálicos	3,329.42	4.4%	875.60	2.7%
Minería	546.90	0.7%	532.63	1.7%
Otros productos	280.40	0.4%	229.20	0.7%
Papel y sus productos	628.40	0.8%	539.92	1.7%
Productos de hule y plástico	186.00	0.2%	37.40	0.1%
Productos de madera	78.26	0.1%	-	0.0%
Química	422.97	0.6%	358.99	1.1%
Servicios	160.71	0.2%	257.43	0.8%
Servicios de entretenimiento	1,094.20	1.4%	131.72	0.4%
Servicios inmobiliarios	490.20	0.6%	28.40	0.1%
Tabaco	-	0.0%	2,112.00	6.6%
Telecomunicaciones	7,267.40	9.5%	3,847.30	11.9%
Textil y prendas de vestir	379.68	0.5%	-	0.0%
Transporte, puertos y almacenes	2,999.73	3.9%	3,519.46	10.9%
Vidrio	110.20	0.1%	149.60	0.5%
Total	76,318.65	100.0%	32,206.83	100.0%

Fuente: De los Ríos Cortés, Víctor Livio, 2005.

En el período de 2000-2005 los tres sectores que predominaron fueron el financiero, telecomunicaciones, alimentos y bebidas con un 73% del valor total de las adquisiciones.

Ahora bien, en relación al origen del capital de las entidades que realizan fusiones y adquisiciones en México, se tiene que en 10 años (período comprendido de 1995-2005), la mayor parte de adquisiciones de empresas nacionales fueron hechas por empresas extranjeras, representando estas un 63.4% contra un 36.4% de las nacionales, lo cual indica que la adquisición de empresas en México es consecuencia del proceso de desnacionalización de empresas mexicanas.

Cuadro No. 15

Año	Extranjeras	%	Nacionales	%	Total
2005	3,524.1	64.8%	1,915.2	35.2%	5,439.3
2004	7,147.1	78.0%	2,019.0	22.0%	9,166.1
2003	2,757.8	54.0%	2,346.0	46.0%	5,103.8
2002	8,696.2	41.6%	12,183.4	58.4%	20,879.6
2001	19,289.2	86.1%	3,111.9	13.9%	22,401.1
2000	6,920.9	54.6%	5,746.5	45.4%	12,667.4
1999	1,504.5	34.4%	2,868.1	65.6%	4,372.6
1998	3,307.7	68.1%	1,551.6	31.9%	4,859.3
1997	12,227.9	73.1%	4,504.6	26.9%	16,732.5
1996	2,235.4	81.4%	512.1	18.6%	2,747.5
1995	1,352.0	63.5%	776.4	36.5%	2,128.4
Promedio		63.6%		36.4%	

Fuente: De los Ríos Cortés, Víctor Livio, 2005.

Lo anterior puede derivarse de la apertura y desregulación de ciertos sectores sobresalientes de la economía, como lo son, el sector bancario-financiero y telecomunicaciones, a los cuales se les dio entrada hacia la competencia y además se les facilitó acceso a los inversionistas extranjeros, esto considerando que las F&A han sido un medio fácil y seguro para incursionar en cualquier mercado y después buscar un crecimiento.

Por otro lado, las fusiones y adquisiciones en México respecto a las características de su orientación, como se mencionó en el capítulo anterior, presentan movimientos de expansión, los cuales se pueden ubicar de tres formas: horizontal, vertical y conglomerados.

En el siguiente cuadro, se puede apreciar que en los últimos 10 años los movimientos más importantes fueron los de tipo horizontal, alcanzando un porcentaje del 77.4%, siendo que en años anteriores dicho porcentaje no rebasó del 55%, también podemos observar que las integraciones tipo vertical representaban un 12.6%, seguido de los conglomerados con un porcentaje de participación respecto al total del 10%.

Cuadro No. 16

Adquisiciones conglomeradas, horizontales y verticales en México de 1995 a 2005							
Año	Conglomerado	%	Horizontal	%	Vertical	%	Total
2005	0	0.0%	4687.8	86.2%	751.5	13.8%	5439.3
2004	62.91	0.7%	8032.5	87.6%	1071.5	11.7%	9166.91
2003	1038.7	20.4%	3496.8	68.5%	568.4	11.1%	5103.9
2002	526.2	2.5%	17905.7	85.8%	2447.7	11.7%	20879.6
2001	956.1	4.3%	20509.1	91.6%	935.9	4.2%	22401.1
2000	1705.5	13.5%	9293.1	73.4%	1668.8	13.2%	12667.4
1999	1392	31.8%	2163.7	49.5%	816.9	18.7%	4372.6
1998	196.2	4.0%	3526.6	72.6%	1136.5	23.4%	4859.3
1997	1057.7	6.3%	13442.9	80.3%	2231.9	13.3%	16732.5
1996	312	11.4%	2122.9	77.3%	312.6	11.4%	2747.5
1995	317.8	14.9%	1684.7	79.2%	125.9	5.9%	2128.4
Promedio		10.0%		77.4%		12.6%	

Fuente: De los Ríos Cortés, Víctor Livio, 2005.

Dentro de las diferentes integraciones que existen podemos mencionar algunos ejemplos de empresas que optaron por alguno de ellos:

Algunas de las empresas que se han enfocado a realizar adquisiciones de tipo horizontal son Cemex, Bimbo, Gruma entre otras.

Por ejemplo Cemex adquiere en 1987 a Grupo Anáhuac y en 1989 a Empresas tolteca, con lo cual se consolida como el grupo cementero más importante del país, beneficiándose de la logística e infraestructura de estas dos empresas para abrirse camino internacionalmente.

Dentro de las integraciones verticales tenemos a Grupo Industrial Durango, cuya estrategia se ha enfocado en la consolidación de todas sus cadenas productivas, inició con aserraderos pequeños y fue comprando empresas en la cadena del papel, desde las que obtienen materia prima hasta las que elaboran el producto final: de madera, papel y cartón. Es así es, como logra una integración vertical, desde el bosque hasta el papel, por lo cual obtiene grandes beneficios en cuanto a los costos de materia prima, energía, etc.

Otras empresas que han optado por este tipo de movimientos son ICA, Grupo México, Peñoles, Jugos del Valle, entre otras.

Como punto final tenemos a IMSA quien ha optado por la vía de la diversificación conglomerada, produce acero, acumuladores de energía para la industria automotriz, sistemas de construcción, material de empaque y tiene agencias distribuidoras automotrices. Otra empresa que ha optado por este tipo de adquisiciones es Grupo Carso.

2.4 Fusiones y Adquisiciones (2006-2007)

En un estudio realizado por la firma PricewaterhouseCoopers (PWC), se señala que debido a un ambiente macroeconómico favorable para las inversiones, a la estabilidad monetaria y a la baja inflación, en el año 2007, 44 empresas mexicanas fueron adquiridas, sin embargo a pesar de ello se mostró una disminución del 12% contra el año 2006 donde se realizaron 50 compras.

Según PWC la operación más grande del 2007 fue la compra de la acerera mexicana Grupo IMSA por la europea Ternium por \$1,900 millones de dólares.

De igual forma, en el mismo año se realizaron operaciones de adquisición y fusión de importantes empresas a nivel global en las que intervinieron las empresas mexicanas, estas operaciones se listan en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 17

Principales Adquisiciones 2007				
Comprador	Nacionalidad	Empresa Adquirida	Nacionalidad	Valor Transacción Mill. Dlls.
Cemex	Mexicana	Grupo Rinker	Australiana	15,600
Ternimun	Europea	Grupo IMSA	Mexicana	1,900
Eléctricité de France	Europea	Gas Natural SDG	Mexicana	1,450
Soriana	Mexicana	Grupo Gigante	Mexicana	1,300
Philips Morris	Suiza	Grupo Carso (30% de sus acciones)	Mexicana	1,100
Grupo Lamosa	Mexicana	Porcelanite	Mexicana	800
Mexichem	Mexicana	Grupo Amanco	Brasileña	500
Televisa	Mexicana	Bestel	Mexicana	325
Mexichem	Mexicana	Petroquímica	Colombiana	250
Telmex	Mexicana	Unión de Cableoperadores Centro	Colombiana	245
Telmex	Mexicana	Cable Pacífico	Colombiana	130
Telmex	Mexicana	Satelcaribe	Colombiana	28
Telmex	Mexicana	Ecutel	Ecuatoriana	24

Fuente: Elaboración Propia, con base en información publicada por CNNEXPANSIÓN, 2008.

Como se puede observar en el cuadro No. 17, la operación más importante fue la adquisición que formalizó Cemex con la compra de Grupo Rinker, seguidas por otras transacciones relevantes donde se compró a Grupo IMSA, Gas Natural SDG, Grupo Gigante y el 30% de las acciones de Grupo Carso, entre otras.

Otras de las adquisiciones importantes que no se incluyen en el cuadro anterior fueron: FEMSA que compró Jugos del Valle por un valor de \$370 millones de dólares, Advent International adquirió a la empresa de funerarias Grupo Gayosso en el mes de octubre por un monto de \$317 millones de dólares y Banamex junto con sus socios compran Aeroméxico por \$249.1 millones de dólares.²⁴

En América Latina las fusiones y adquisiciones durante 2007 crecieron un 0.47%, sin embargo, en México tuvieron un aumento del 38.1%, aunque su valor se vio disminuido en un 60.2%.²⁵

La adquisición más grande en el país y la tercera en grado de importancia en América Latina, fue la concesión de autopistas en México de Maravatío a Zapotlanejo y la de Guadalajara-Aguascalientes-León realizadas por ICA y Goldman.

Asimismo, a pesar de que el país sigue siendo considerado como uno de los principales de la región en este tipo de operaciones, en el 2007 fue reemplazado por segunda vez por Brasil, quedando este como el principal país de fusiones y adquisiciones en América Latina, debido a un aumento en el valor del 37.1%, logrando un total de \$46 mil millones de dólares, en tanto México sólo obtuvo un valor de \$18.5 mil millones de dólares.

Es importante mencionar que a nivel mundial este tipo de operaciones se estancaron después de que llegaron a su máximo en el primer semestre del 2007.

²⁴ CNNEXPANSIÓN, "7 grandes compras en 2007" publicado en diciembre de 2007.

²⁵ CNNEXPANSIÓN, "Brasil desplaza a México en Fusiones" publicado en enero de 2008.

Además, según datos preliminares de Thomson Financial, el conflicto de conseguir financiamiento para adquisiciones importantes y la inseguridad sobre la perspectiva de la economía, orillaron a que la actividad de fusiones se viera disminuida en un 27% interanual en el segundo semestre de 2007. En este mismo año, algunos analistas y firmas de consultoría como KPMG pronosticaban que el 2008 se mantuviera más o menos estable en el volumen de operaciones de fusiones y adquisiciones, a pesar de la recesión de Estados Unidos.

2.5 Fusiones y Adquisiciones (2008)

La actividad de acuerdos empresariales del 2008 se ha visto limitada por las precauciones que se han tomado por la recesión de Estados Unidos, las ajustadas condiciones de los mercados de crédito y la debilidad de las bolsas o la caída de los mercados bursátiles, lo cual impacta directamente en la economía de México y provoca una disminución en las operaciones de fusiones y adquisiciones.

KPMG en su reporte Global M&A Predictor informa, “En los lugares en los que hay confianza y deseos de invertir, existen limitaciones por falta de fondos adecuados o empresas objetivo, mientras que en los lugares en los que hay fondos disponibles, existe nerviosismo, precaución y una ligera pérdida de deseos de invertir.”

También señala que en el 2008 en la región Latinoamérica se empezó a perder el interés por este tipo de operaciones, probablemente por la situación que ha surgido en relación a las hipotecas sub-prime en Estados Unidos.

Dentro del análisis de KPMG se enfatiza que hay un potencial por realizar operaciones de gran valor en el sector de materiales básicos y recursos, no obstante el deseo por adquirir empresas tiende a estar un tanto reprimido, en específico en los sectores de bienes de consumos y telecomunicaciones.

Por su parte Dealogic puntualiza: “La industria de productos para el consumo ha sido la más requerida para fusiones y adquisiciones este año, seguida por el sector de finanzas y el de tecnología.”

Por otra parte, si nos adentramos a las cifras que se han reportado al primer bimestre del 2008, tenemos que se publicaron 33 operaciones con un monto de \$4,480 millones de dólares, mostrando un incremento (a pesar de la situación económica) contra el año anterior del 43% en relación al número de transacciones y del 150% con base en el monto.

Cuadro No. 18
Transacciones F&A 2007 vs. 2008

Bimestre I	No. de Transacciones	Monto Publicado
2007	23	1,796.0
2008	33	4,480.5
% var.	43.5%	149.5%

Fuente: Firma privada de Banqueros de Inversión “Pablo Rión y Asociados, S.A de C.V.” (2008)

Dentro de las transacciones más importantes que se realizaron en el primer bimestre del 2008 tenemos:

- Grupo Alsea adquirió 85% de Dominalco (Operador de restaurantes Domino's Pizza en Colombia. (No fue revelado el monto de la adquisición)
- Grupo Cemento Chihuahua adquirió Alliance Concrete, Inc, compañía estadounidense productora de concreto premezclado.
- Mexichem adquirió el 70% DVG Industria de Comercio de Plásticos en Brasil. Está misma empresa compro a la compañía argentina Dripsa.
- Telmex adquirió Teledinámica, empresa colombiana operadora de televisión por cable.
- Pepsi Bottling Group se fusiona con Electropura.
- La compañía francesa Aseguradora AXA adquirió Seguros ING (México).

En el segundo bimestre de 2008 se reportaron 70 transacciones con un monto de \$5,962 millones de dólares, lo cual originó un 10% por abajo en el número de operaciones contra lo realizado en el 2007, así también un decremento del 78% respecto del valor de dicho año.

Cuadro No. 19

Transacciones F&A 2007 vs. 2008		
Bimestre II	No. de Transacciones	Monto Publicado
2007	78	27,817.0
2008	70	5,962.0
% var.	-10.3%	-78.6%

Fuente: Firma privada de Banqueros de Inversión "Pablo Rión y Asociados, S.A de C.V." (2008)

Uno de los motivos principales que han provocado una disminución considerable en las operaciones de fusiones y adquisiciones respecto al año anterior, es la desaceleración mundial.

Pablo Rión y Asociados comenta: "Transacciones millonarias en dólares necesitan estar fuertemente apalancadas, y con mercados ilíquidos (o con menos liquidez que hace algún tiempo) derivado del tema de las hipotecas "sub-prime", las MEGA transacciones no se dan."

Las operaciones de mayor importancia en este segundo bimestre fueron por un total de 480 millones de dólares, lo cual representa casi el 8% del valor total de las 70 transacciones publicadas en el 2008. Tales transacciones fueron:

- Mexichem que adquirió a Polycid y Plásticos Rex por una cantidad aproximada a los \$180 millones de dólares.
- Korea Resources Corporation quien compró el 30% de la mina de oro Boleo en Baja California por \$300 millones de dólares.

Dentro del tercer y cuarto bimestre del 2008 las principales operaciones que se presentaron fueron las siguientes:

- Grupo Financiero Ixe adquirió la cartera de GMAC Hipotecaria, aproximadamente por un valor de \$860 millones de dólares.
- Controladora Comercial adquirió mediante su filial de Restaurantes California, los 3 restaurantes Beer Factory de la Ciudad de México.
- Internacional Paper compró la división de empaques de Weyerhaeuser México por un monto de \$170 millones de dólares.
- Coca-Cola Femsa junto con Coca-Cola Company adquirieron a Brisa empresa colombiana de agua embotellada por \$92 millones de dólares.
- Grupo Televisa adquirió el 11% de participación adicional que ya tenía en Cablemas por un monto aproximado a los \$100 millones de dólares.

Como hemos visto, las empresas mexicanas a lo largo del tiempo han estado efectuando fusiones y adquisiciones en el extranjero. Las principales regiones en las que se han enfocado como expectativa para invertir han sido Latinoamérica y Estados Unidos, también Europa y Asia aunque en un menor grado. Los sectores a los que más se han orientado son: telecomunicaciones, materiales y productos para la construcción, acero, alimentos, entre otros.

Por otro lado, es importante mencionar que la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)²⁶ reportó que un grupo de grandes corporativos mexicanos, invirtieron en el extranjero un monto aproximado a los \$24 mil millones de dólares en 2007, cantidad que superó la captación de la inversión extranjera directa (IED).

De igual forma Javier Santiso, director y economista jefe del Centro de Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) afirmó, que en el 2007 América Latina recibió el monto más grande de todos los años, \$100 mil millones de dólares de entradas de IED, también comenta que Brasil y México tuvieron un incremento considerable de inversión directa en el exterior y que en algunas ocasiones prevalecieron las entradas de capital extranjero.

También comentó que “las mayores multilatinas²⁷ emergentes son mexicanas y brasileñas (...) en menos de diez años, las empresas mexicanas multiplicaron sus fusiones y adquisiciones. El total de sus inversiones fuera de México asciende a más de \$25 mil millones de dólares, superando los \$20 mil millones de dólares de sus pares brasileñas”.

Asimismo afirma que anteriormente las empresas mexicanas casi no invertían en otros países, sin embargo, como ya se había comentado anteriormente fue en el año 2000 cuando la inversión directa de México hacía países extranjeros tuvo un gran auge.

²⁶ La Jornada “Empresas mexicanas invirtieron 24 mil mdd en el extranjero durante 2007” Víctor Cardoso, agosto 2008.

²⁷ Empresas multinacionales de países hispanos de Europa o América con un gran crecimiento a nivel internacional y que provienen para este caso de México, Brasil y España.

Según Santiso, explica que “las multilatinas emergentes más grandes son mexicanas y brasileñas: 85 de las 100 empresas de primera línea de la región y 35 de las 50 más rentables son originarias de estos dos países.”

La empresa mexicana con mayor presencia a nivel internacional es Cemex y entre la lista de las 10 más importantes también se encuentran, Telmex, América Móvil, FEMSA, Gruma y Bimbo.

CAPITULO III Generación de valor en las F&A

3.1 Fuentes en la Generación de Valor en las F&A

Las razones por las que se producen las fusiones y adquisiciones podrán tener una razón económica si se cumple con el objetivo principal de la empresa, es decir, conseguir la máxima creación de valor posible. Esto permitirá de una u otra manera, saber si la estrategia considerada ha resultado ser un éxito o un fracaso.

Cuando las empresas llevan a cabo una F&A están tomando una decisión de tipo económico, la cual consiste específicamente en realizar una inversión, en donde se asignan ciertos recursos, con el propósito de garantizar en un futuro la recuperación de dichos fondos invertidos, obteniendo a su vez un beneficio de ellos.

Asimismo, las principales razones que sustentan las fusiones y adquisiciones se enfocan en motivos económicos, tales como la diversificación del riesgo, la obtención de economías de escala y alcance²⁸, mismas que ayudan a incrementar el valor en las empresas.

Por lo tanto uno de los principales objetivos de las empresas cuando se fusionan o adquieren a otra entidad, debería enfocarse primordialmente en la creación de valor, puesto que esto asegura la maximización conjunta de diversos indicadores, tales como la rentabilidad, crecimiento o eficiencia, además de que se logra la reducción de costos y también ayuda a satisfacer las demandas de los accionistas, mismas que difícilmente podrían ser atendidas si no se genera valor.

Es obvio que existen otros objetivos que se persiguen al realizar este tipo de operaciones, sin embargo, ninguno es tan completo ni tan equitativo como la creación de valor.

Por otro lado Mascareñas menciona: “Como la decisión de adquirir una compañía, o fusionarse con ella, es una decisión empresarial (de hecho es una de las decisiones más complejas que puede tomar un directivo por la gran cantidad de tiempo y dinero utilizados, y por las repercusiones que puede tener sobre los empleados, clientes, proveedores, etc.) debe realizarse sólo cuando haya importantes expectativas de aumentar el valor global de las empresas implicadas.”²⁹

El valor total de las decisiones estratégicas que tomen las empresas debe medirse con el incremento en la rentabilidad de las empresas para los accionistas, y por otro lado en el incremento del bienestar de los consumidores, a través de las mejoras de eficiencia, competitividad o calidad en el sector. Una de las medidas más utilizadas, es la generación de valor para los accionistas de las empresas involucradas.

²⁸ Las economías de alcance permiten reducir los costos o aumentar los ingresos por unidad, debido a las sinergias derivadas de la producción de múltiples servicios por parte de una misma empresa.

²⁹ Mascareñas, Juan P., Op. Cit., p. 2

José Campa (2004), menciona que las fusiones crean valor para los accionistas de la empresa que vende, para la empresa que compra por lo regular no generan valor, ya que la tendencia de las acciones de dicha empresa es a la baja ante el anuncio de una fusión.

En un estudio que realizó KMPG dice que sólo el 31% de las F&A que fueron anunciadas incrementan valor para los accionistas, el resto no generó ni destruyó valor. En la mayoría de los estudios realizados, se ha encontrado que dicho porcentaje es un dato consistente, que se da en casi todas las investigaciones relacionadas con la creación de valor para accionistas en F&A, esto se da independientemente del sector, localización geográfica y el período.

3.2 Indicadores Tradicionales para la medición de la generación de valor³⁰

Existen diversos indicadores que permiten medir el desempeño de las empresas y buscar maximizar el valor de los accionistas, entre ellos tenemos:

3.2.1 Precio de Mercado de las Acciones

Es una de las formas que se utilizan para medir la generación de valor para los accionistas, analizando el comportamiento del precio de mercado de las acciones de las empresas. Este análisis se puede hacer sólo si la empresa cotiza en bolsa. Son diferentes datos que el mercado accionario toma en cuenta para cotizar las acciones de una empresa, tales como, el riesgo con el que opera la compañía, el valor de sus inversiones, su liquidez así como proyecciones a futuro.

El elemento de mayor importancia de la rentabilidad que obtienen los accionistas es la evolución del precio de mercado de la acción, los dividendos y cuando se producen ampliaciones de capital o venta de derechos de suscripción de acciones.

La formula para calcular la rentabilidad total del accionista considerando el precio de mercado de las acciones es:

$$RTA = IVA + RVA + DIV + VTADS$$

Donde:

RTA = Rentabilidad total del accionista

IVA = Incremento del valor de las acciones

RVA= Reducción del valor de las acciones

DIV = Dividendos

VTADS = Importe percibido por la venta de derechos de suscripción (ampliaciones de capital)

Las limitantes que se tienen al usar este indicador es que la cotización de las acciones está influenciada por cambios generales de la bolsa, y para la fijación

³⁰ Amat, Oriol (2000) "EVA, Un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor", pp.167

del precio de acciones de una empresa intervienen un conjunto de agentes que pueden provocar que dicho precio no sea tan confiable.

Por otro lado, cuando en una empresa existen diferentes líneas de negocio, este indicador no permite obtener la rentabilidad por cada unidad, ya que no es posible dividir el precio de las acciones en varios centros de responsabilidad, lo que dificulta relacionar el análisis de cada unidad con la evolución de la cotización bursátil.

3.2.2 Beneficio Neto

Este indicador a diferencia del de precios de mercado, permite medir la rentabilidad por cada unidad o línea de negocio, ya que el beneficio neto es considerado como la suma de los resultados obtenidos por cada uno de los centros de responsabilidad de la empresa.

Uno de los inconvenientes al usar este indicador es que puede ser manipulado y esta directamente relacionado con las normas contables de cada país, lo que puede generar ciertas diferencias entre lo aplicado por una empresa y otra, lo cual puede crear falta de credibilidad y veracidad.

Otra de las limitantes es que este indicador no incluye las expectativas a futuro de la empresa.

3.2.3 Dividendos

Los dividendos son la retribución a la inversión que se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas con recursos originados en las utilidades de la empresa durante un periodo determinado, y podrá ser entregado en dinero o en acciones.

Los dividendos pueden ser repartidos en dinero o en acciones. Si se reparten en dinero, por cada acción poseída se recibirá cierta cantidad de dinero. Si se reparten dividendos en acciones, se recibirá una (1) acción por cada X acciones poseídas, (ejemplo, se recibirá una acción por cada cien poseídas).

Los dividendos serán cero (0) si se decide no decretar dividendos. Asimismo, si se decretan dividendos, su valor puede ser tanto como la Asamblea disponga dependiendo de las utilidades de la compañía y las reservas que la misma posea.

Los dividendos son una evidencia aunque sea momentánea de la rentabilidad generada por las empresas.

Este indicador al igual que otros presenta la limitante de que no se puede determinar por unidad de negocio, y no están directamente relacionados con la liquidez de la empresa, pues existen ocasiones en que éstas solicitan préstamos bancarios para poder pagar dividendos, razón por la cual no necesariamente, cuando una entidad reparte dividendos significa que ha generado los recursos suficientes para hacer frente a este pago.

Otra de las limitantes, es que lamentablemente también para obtener este indicador la información contable puede ser manipulada, provocando poca fiabilidad en dicha información y restándole valor a los dividendos como parte de la riqueza generada por la empresa.

Por otro lado, puede ser que las empresas no decreten dividendos con el propósito de reinvertir los fondos generados buscando crear valor adicional, sin embargo, el hecho de no repartir dividendos podría desviar a pensar que la empresa no esta generando el suficiente valor.

3.2.4 Flujo de Efectivo y Flujo de Efectivo Libre

a) Flujo de Efectivo

La generación de efectivo es uno de los objetivos principales de los negocios, la mayoría de sus actividades están enfocadas ya sea de manera directa o indirecta, a obtener un flujo adecuado de dinero que permita, entre otras cosas, financiar la operación, invertir para generar un mayor crecimiento de la empresa, pagar en su caso, los pasivos a su vencimiento y en general, a otorgar a los dueños un rendimiento satisfactorio.

El flujo de efectivo es considerado como la cantidad de dinero que queda disponible al empresario, después de tomar en cuenta todas sus entradas de dinero y todas sus salidas, en un periodo de tiempo determinado.

Por otro lado, el flujo de efectivo “Es el enfoque principal del administrador financiero para la administración diaria de las finanzas, la planeación y la toma de decisiones estratégicas orientadas a la creación del valor del accionista.”³¹

Las empresas deberán generar flujos de efectivo que les permita:

- Reponer su capital de trabajo y las inversiones de activo fijo.
- Cubrir el servicio de la deuda (capital e intereses).
- Repartir utilidades de acuerdo a la rentabilidad mínima para los accionistas.

Los flujos de efectivo de la empresa se clasifican en tres:

1) Flujos operativos: Son aquellos que están directamente asociados con la venta y producción de productos, así como con los servicios de la empresa.

2) Flujos de Inversión: Son aquellos que están relacionados con la venta y compra de activos fijos.

3) Flujos de Financiamiento: Se dan cuando se realizan transacciones de financiamiento de deuda y capital.³²

³¹ Gitman, Lawrence J. (2003) “Principios de Administración Financiera” Décima edición pp. 559.

³² Es decir cuando se realiza una venta de acciones se genera un flujo de efectivo positivo, en caso contrario cuando se pagan dividendos en efectivo o hay recompra de acciones se obtiene como resultado un flujo negativo de efectivo.

El flujo operativo de efectivo (FOE, u OCF, por sus siglas en inglés) se calcula de la siguiente manera:

Utilidad antes de impuestos e intereses (EBIT, por sus siglas en inglés)
+ Depreciación
- Impuestos
= Flujo de Efectivo en Operación

“El flujo de efectivo en operación es una cifra importante porque nos indica, a un nivel básico, si los flujos de entrada de una empresa, provenientes de sus operaciones de negocios, son suficientes para cubrir sus flujos de salida cotidianos.”³³

b) Flujo de Efectivo Libre (FCL, o FCF, por sus siglas en inglés)

Es el flujo de efectivo que se tiene disponible para los inversionistas (acreedores y propietarios), una vez que la empresa ha cubierto todas sus necesidades operativas, y pagado inversiones en activos fijos netos y circulantes netos. A los acreedores financieros se les cumple con el servicio de la deuda (capital e intereses) y a los propietarios con la cantidad restante.

Se le denomina “libre” porque esta disponible para los inversionistas, no porque que sea sin costo.

El FCF se calcula de la siguiente forma:

Flujo de Efectivo en Operación
- Inversión Neta en Activos Fijos
- Inversión Neta en Activos Circulantes
= Flujo de Efectivo Libre

La Inversión Neta en Activos Fijos (INAF, o NFAI, por sus siglas en inglés) se obtiene de la siguiente forma:

Cambio Neto en los Activos Fijos
+ Depreciación
= Inversión Neta en Activos Fijos

³³ Stephen A. Ross, et al. (2001) “Fundamentos de Finanzas Corporativas”, Quinta Edición, pp. 757.

El Cambio Neto en los Activos Fijos es el diferencial que existe entre los activos Fijos de un año con otro.

Ejemplo:

Activo Fijo 2007	3,500
- Activo Fijo 2006	2,000
= Cambio Neto Activos Fijos	1,500

Si a los 1,500 le sumamos la depreciación obtendríamos la Inversión Neta en Activos Fijos.

La Inversión Neta en Activos Circulantes (INAC, o NCAI, por sus siglas en inglés) se calcula de la siguiente manera:

Cambio en Activos Circulantes
- Cambio en Pasivos Circulantes Espontáneos
= Inversión Neta en Activos Circulantes

* Pasivos Circulantes Espontáneos (Cuentas por pagar + Cargos por Pagar)

Un cambio en activos o pasivos circulantes, se refiere a la diferencia que existe entre las cifras de un año contra las del año anterior, como se vio en el ejemplo del cambio neto de activos fijos.

3.2.5 Rendimiento sobre la Inversión (ROI, por sus siglas en inglés, Return on Investment)

Lawrence Gitman (2003; p. 59) menciona, el rendimiento sobre la inversión “Mide la efectividad total de la administración en la generación de utilidades con sus activos disponibles”; también se conoce como Rendimiento sobre Activos (RSA, o ROA por sus siglas en inglés).

Es uno de los elementos importantes para la creación de valor de la empresa. Siempre que la rentabilidad del capital (ROI) exceda el costo de los recursos, estará generando valor para sus accionistas.

Es un término que hace referencia a la eficiencia de un negocio y a la generación de ingresos, en relación al capital empleado.

El ROI es un indicador de la productividad de los activos, en términos de utilidad, y su forma de cálculo es la siguiente:

Utilidad Neta
/ Activos Totales
= Rendimiento sobre la Inversión

Entre más alto sea el Rendimiento sobre la Inversión, mejor.

Algunos inconvenientes del ROI que se listan a continuación pueden impulsar ciertas prácticas que afectan a la empresa, tales como:

- Descartar inversiones con mayor rentabilidad que el costo de la financiación de la empresa, sólo porque disminuyen el ROI. Es decir, si se tiene un ROI global del 30%, donde el costo del dinero es del 7%, y donde se puede realizar una inversión con un ROI del 20%. Con este ejemplo, si se efectúa la nueva inversión, el ROI global se ve disminuido, por lo tanto, es difícil que se haga la inversión, independientemente de que el costo sea mucho menor que el rendimiento que pueda obtenerse.
- Eliminar inversiones que no generen a corto plazo una alta rentabilidad, independientemente de que a largo plazo si puedan ser altamente rentables.

3.2.6 Rendimiento sobre el Capital (ROE, por sus siglas en inglés, Return on Equity)

El ROE es un indicador que mide la rentabilidad sobre la inversión de los accionistas de la empresa, entre más alto sea el rendimiento obtenido, será mejor para los propietarios.

El Rendimiento sobre Capital se calcula de la siguiente forma:

Utilidad Neta
/ Capital Contable
= Rendimiento sobre el Capital

El ROE, es un indicador que se puede comparar contra el costo de oportunidad de los accionistas y considera el costo de financiamiento.

3.3 Métricas para la medición de la generación de valor de las empresas.

Las métricas de valor con mayor precisión para determinar la generación de valor son³⁴:

- Valor Económico Agregado (VEA, o EVA, por sus siglas en inglés, Economic Value Added)
- Inversión Operativa (IO)
- Inversión Operativa Neta (ION)
- Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta (RION)
- Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta después de Impuestos (RIONDI)
- Generación Económica Operativa (GEO)
- Rendimiento sobre la Inversión (RSI)
- Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (UAIIDA, o EBITDA, por sus siglas en inglés, Earning Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations)

3.3.1 Valor Económico Agregado (VEA)³⁵

En la década de los noventa, el Grupo Internacional de Consultoría Stern Stewart & Company desarrolló un estado de valor agregado, generado a través de la información de los estados financieros básicos. Dicho procedimiento es conocido como Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés)³⁶, y es considerado como una herramienta de medición que evalúa la utilidad generada por la empresa, además que asigna la forma en que se aplican los recursos derivados de las diferentes líneas de negocio directamente relacionados con la operación de la empresa.

3.3.1.1 Definición EVA

Según Oriol Amat (2000; p. 32), el EVA se define como “El importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el coste de oportunidad del capital y los impuestos. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho la rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.”

“EVA es una marca registrada de la consultora norteamericana Stern Stewart Management Service de Nueva York, la cual se mide a través de la diferencia entre el ingreso operacional neto ajustado después de impuestos de una empresa y su total costo de capital (medido tradicionalmente a través del costo de capital promedio ponderado, o WACC por su sigla en inglés, Weighted Average Cost of Capital)³⁷

³⁴ Adam, Juan A., (2005), “Análisis de los métodos de valuación de empresas y la relación de éstos con la capacidad que las organizaciones tienen para generar valor económico: propuesta para reportar, en la información financiera, el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo”, Tesis para obtener el grado de Doctor en Ciencias de la Administración, Facultad de Contaduría y Administración, División de Estudios de Posgrado, Universidad Nacional Autónoma de México, México, p.p 58-69.

³⁵ También conocido como Utilidad Económica.

³⁶ Economic Value Added

³⁷ González, Marcelo M. “Relación entre EVA y los retornos accionarios de empresas chilenas emisoras de ADRs”, Departamento de Administración y Fac. Cs. Económicas y Administrativas. Universidad de Chile.

3.3.1.2 Características del EVA

A diferencia de otros indicadores clásicos de rentabilidad, el EVA cumple con los siguientes objetivos³⁸:

- Puede ser calculado tanto para las empresas que cotizan en bolsa como para las empresas que no cotizan en bolsa.
- Puede aplicarse para una empresa de forma general o por centros de responsabilidad o unidades de negocio.
- Toma en cuenta el Costo de Capital y el Costo de Deuda.
- Considera el riesgo con el que opera la empresa.
- Disminuye el impacto de la contabilidad creativa y ajusta la información a los requerimientos para su cálculo.
- Es fiable en la comparación de cifras con otras empresas.
- No está limitado por los postulados básicos.
- Favorece la reinversión para mejorar o mantener la posición competitiva de la empresa.
- Muestra la creación real de la riqueza.

Otra de las características del EVA es que integra a la rentabilidad y crecimiento con el riesgo y rendimiento, dando un resultado favorable.

Otra finalidad del EVA es el interés por cumplir los objetivos básicos de las finanzas dentro de las empresas:

- Maximizar el rendimiento para maximizar el beneficio.
- Incrementar el rendimiento, minimizando la inversión.
- Hacer coherente la toma de decisiones.
- Obtener los recursos adecuados.

3.3.1.3 Ventajas y Desventajas del EVA

Ventajas:

- Toma en cuenta todos los costos que se producen en la empresa incluyendo el costo de financiamiento de los accionistas.
- Permite identificar si las ganancias obtenidas, son suficientes para cubrir todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en la empresa.
- Toma en cuenta el riesgo con el que opera la empresa.
- Otorga una medida para la creación de valor que equilibra las metas de los administradores de las diferentes unidades de negocio, divisiones o plantas con las metas generales de la empresa.
- Puede calcularse para cualquier empresa no sólo para las que cotizan en bolsa.
- Reconoce a los diferentes generadores de valor en la empresa.
- Puede ser utilizado como mecanismo de compensación ya que evalúa el desempeño de la administración.

³⁸ Amat, Oriol (2000), Op. Cit., p. 31

Desventajas:

- Considerar el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiamiento para el costo de oportunidad del capital, donde se debe de incluir el costo accionario que está dado por el riesgo de las acciones (Beta) y el comportamiento mismo del precio de la acción. Para México es difícil adaptar esta posición, debido a la escasa información pública que existe en el mercado y porque hay muy pocas empresas que cotizan en Bolsa.
- Otras de las limitaciones del EVA es que no se puede comparar contra unidades de negocio, divisiones o plantas que sean de diferentes tamaños, ya que una planta grande puede mostrar un EVA mucho mayor que una planta pequeña.

3.3.1.4 Impulsores del EVA

Algunos impulsores del EVA en los que se deberá poner mayor atención son:

- Crecimiento de Ventas
- Margen de utilidad en efectivo (EBITDA)
- Tasa de Impuestos Operativos en efectivo
- Capital de Trabajo
- Activos Fijos
- WACC

3.3.1.5 Estrategias para la Creación de Valor

- Retirar capital de segmentos del negocio en donde se aprecian tasas de retorno inadecuadas.
- Incrementar las tasas de retorno sin aportar capital nuevo, esto significa obtener un mejor resultado en cuanto a la utilidad operacional después de impuestos, sin adicionar más capital a la empresa. Por lo tanto, al incrementar la tasa de retorno, aumenta el valor de la empresa, asimismo se genera valor para los accionistas, de tal suerte que se logre obtener la máxima rentabilidad con el mínimo capital aportado por los accionistas y lograr el menor costo promedio de las diferentes fuentes de financiamiento.
- Operar con el mínimo riesgo, con el propósito de asegurar el crecimiento de la empresa, lo cual puede lograrse a través de un equilibrio entre el capital aportado por los propietarios y el endeudamiento, proporcionando así, una autonomía financiera, y por otro lado buscar un equilibrio entre la deuda a corto y largo plazo con el objetivo de evitar tensiones financieras en un período corto.
- Aumentar la Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI), a través de la disminución de gastos de operación o también con un incremento en los ingresos.

3.3.1.6 Metodología para el cálculo del EVA

Se han definido para el EVA dos métodos para su cálculo³⁹:

- 1) Método Spread:** El cual se ha definido como la diferencia entre la tasa de rendimiento sobre el capital invertido, menos el costo de capital promedio ponderado, multiplicado por el capital invertido.

$$\text{EVA} = (r - \text{CCPP}) \times \text{Capital Invertido}$$

Donde:

- r = Tasa de rendimiento sobre capital invertido
CCPP = Costo de Capital Promedio Ponderado
Capital Invertido = Patrimonio Contable o Capital Invertido al Inicio.

El cálculo para la tasa de rendimiento sobre capital invertido se obtiene con la siguiente formula:

$$r = \frac{\text{Utilidad Neta de Operación después de Impuestos}}{\text{Capital Invertido}}$$

Aclara Stewart, que es importante para este cálculo considerar el capital de inicio porque es con el que la empresa comienza a crear valor a lo largo del año.

- 2) Método Residual:** Se define como la diferencia que existe entre la Utilidad Operativa después de Impuestos menos el Capital Invertido multiplicado por el Costo de Capital Promedio Ponderado.

$$\text{EVA} = \text{UNODI} - (\text{Capital Invertido} \times \text{CCPP})$$

Donde:

- UODI = Utilidad Neta de Operación después de Impuestos
Capital Invertido = Patrimonio Contable o Capital Invertido al Inicio
CCPP = Costo de Capital Promedio Ponderado

Si se obtiene un signo positivo de EVA, significa que la rentabilidad de la empresa es suficiente para cubrir el costo de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en la empresa para producir los resultados operacionales, es decir, se esta generando valor para sus accionistas, lo cual debería verse reflejado en el precio de las acciones. Sin embargo, si como resultado se tiene un EVA negativo, significa que la compañía esta destruyendo valor y dando como resultado un retorno más bajo para los accionistas.

³⁹ Saavedra, Ma. Luisa (2002) "La valuación de empresas. Enfoques teóricos y aplicación de los modelos Black & Scholes, valor económico agregado, y flujo de efectivo disponible en México: 1991-2000, Tesis Doctoral, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración, División de Estudios de posgrado. pp. 175

A continuación se explicarán a detalle cada uno de los elementos que conforman al EVA.

a) Utilidad Neta de Operación después de Impuestos (UNODI)

La formula para calcular el UNODI se obtiene restando los impuestos a la Utilidad de Operación (No se deberá incluir el Costo Integral de Financiamiento⁴⁰ ni otras partidas), es decir para dicho cálculo no se consideran los gastos financieros, ningún ingreso o egreso que no esté asociado con la operación del negocio. Por lo tanto se deberán eliminar otros ingresos y egresos, así como partidas extraordinarias. Se trata de la utilidad generada por la empresa antes de cualquier costo de alguna fuente de financiamiento.

Existen diferentes maneras de calcular el UNODI, uno de los recomendados por Stewart es a través de la forma operativa, que se obtiene de la siguiente forma:

Ventas
- Costo de Ventas
= Utilidad Bruta
- Gastos de Operación
+ Otros Ingresos de Operación
= Utilidad Neta de Operación (UNO ó EBIT)
- Impuestos
= Utilidad Neta de Operación Después de Impuestos (UNODI)

La utilidad neta de operación (UNO) se afecta con los impuestos que solo tienen que ver con esta utilidad. La UNO equivale a lo que en inglés se conoce como el EBIT (Earnings Before Interest and Taxes). La UNODI es lo que también se conoce por sus siglas en inglés como NOPAT (Net Operating Profit After Taxes).

b) Capital Invertido o Capita Empleado

Cualquier inversión conlleva un costo (que el activo deberá ser capaz de pagarlo), ya que la forma de allegarse del capital es a través de diferentes fuentes de financiamiento, entre ellas las internas, tales como los recursos del accionista, es decir, el capital contable o las externas como los pasivos.

El Capital Invertido, se define como la sumatoria del Capital de Trabajo Operativo⁴¹ más activos fijos más otros activos. Otra forma de calcularlo es a través de la suma de la deuda financiera a corto y largo plazo con costo más el capital contable.

⁴⁰ Conocido como CIF, mismo que se integra a través de los siguientes conceptos, de acuerdo a lo establecido por los Postulados Contables: Intereses ganados, Intereses pagados, Resultado por Posición Monetaria (REPOMO) y la Fluctuación Cambiaria.

⁴¹ El Capital de Trabajo Operativo, es definido como la diferencia entre activos circulantes menos pasivos circulantes. Cuando los activos circulantes son superiores a los pasivos circulantes, la empresa tiene un capital de trabajo positivo, y éste será negativo cuando los pasivos circulantes son mayores a los activos circulantes. Es importante señalar que el Capital de Trabajo Operativo no considera los pasivos diferidos de impuestos a corto plazo así como los pasivos con costo.

Asimismo también se puede definir al capital empleado con el objetivo de evaluar la creación de valor de la empresa, como el activo total menos el pasivo sin costo explícito⁴² menos el activo disponible o puede conformarse por el capital de trabajo operativo considerando para este caso sólo el pasivo sin costo, más activo fijo.

Al Capital Invertido que se calcule se le deberá aplicar la tasa del costo de capital.

c) Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC, por sus siglas en inglés)

Antes de adentrarnos en la explicación del WAAC, será preciso aclarar el siguiente punto: en México cuando nos referimos a Capital se habla única y exclusivamente del patrimonio de los accionistas, conocido también como Capital Contable, sin embargo Capital, referido al CCP, proviene del inglés “*capital*”, que se utiliza para agrupar rubros del Estado de Situación Financiera que indican partidas de deuda con costo financiero y capital contable. Por lo tanto, cuando en inglés se habla de capital se refiere al total de recursos permanentes con costo, mejor conocido como Deuda a largo plazo más Capital Contable.⁴³

Para comparar la rentabilidad que la empresa debió generar contra lo que ha generado, será preciso conocer cuanto le cuesta financiarse por sus obligaciones, tanto internas como externas. Por lo tanto, es importante considerar que si los accionistas tienen invertido un patrimonio, la empresa deberá compensarlos, al menos por el costo de oportunidad y el riesgo asumido. Siendo así, se puede afirmar que el CCP es la tasa mínima que debe generar la empresa para cumplir con sus pagos.

Por consiguiente, el costo de los recursos es un ponderado entre el costo de los pasivos con costo y del capital contable, conocido como Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC).

Para efectos de cálculo del WACC se deberá determinar el costo promedio de los recursos con los que esta fondeada la empresa, es decir, recursos sin costo, con costo y capital contable.

Según McTaggart, Kontes y Mankins⁴⁴, mencionan que el WACC “representa el costo promedio de la deuda y del capital de la compañía.”

Por lo tanto, el promedio ponderado del costo de los diversos elementos de financiamiento que utilizan las compañías es considerado como el Costo de Capital Promedio Ponderado.

⁴² Pasivo sin costo explícito, son aquellos que no pagan un costo en forma explícita, por ejemplo, cuentas por pagar (estos si tienen un costo pero está incluido en el precio de compra del producto) y los gastos acumulados (rentas por pagar, sueldos por pagar, impuestos por pagar). Los pasivos con costo explícito son aquellos por los que se paga cierto tipo de interés.

⁴³ Lorenzo, Alonso, Director del Área de Dirección Financiera del IPADE “Modelos de Medición de la Creación de Valor de las Empresas”

⁴⁴ James M. McTaggart, et al. The value Imperative, p. 310

La forma de calcular el CCPP se obtiene de la siguiente forma:

Costo de Capital
+ Costo de Deuda
= Costo de Capital Promedio Ponderado

Dicho cálculo será de acuerdo a la participación proporcional que cada rubro tenga dentro del Estado de Situación Financiera de la Empresa.

c.1) Costo de Capital

El Costo de Capital, es el retorno esperado de una inversión de riesgo equivalente, donde todo inversionista desea obtener una rentabilidad por el costo de oportunidad de invertir sus recursos en una empresa en particular.

Mascareñas (2001; p. 264), señala que: “el costo de capital es la tasa de rendimiento interno que una empresa deberá pagar a los inversores para incitarles a arriesgar su dinero en la compra de los títulos emitidos por ella (acciones ordinarias, acciones preferentes, obligaciones, préstamos, etc.)”

Asimismo, McTaggart, Kontes y Mankins⁴⁵, mencionan que “el costo de capital de una compañía es la tasa de rendimiento mínima aceptable que demandan los accionistas por el uso del capital.”

Existen dos formas de calcular el costo de capital, la primera se obtiene a través del modelo de equilibrio de activos financieros o modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés, Capital Price Assets Model), donde el costo de oportunidad del capital es igual a la tasa de rendimiento de un instrumento libre de riesgo más el producto del riesgo sistemático de la empresa por la prima de riesgo del mercado, entendiéndose por esta la diferencia que existe entre la tasa de mercado y la tasa libre de riesgo.

Dicho de otra forma:

“La teoría moderna de la toma de decisiones en incertidumbre introduce un marco conceptual genérico para medir el riesgo y el rendimiento de un activo que se mantiene como parte de una cartera y en condiciones de equilibrio de mercado. Este marco conceptual se denomina como modelo de fijación de los precios de los activos de capital o CAPM. Para este modelo el riesgo de una acción se divide en riesgo diversificable o riesgo específico de una compañía y el riesgo no diversificable o de mercado. Este último es el más importante para el CAPM y está medido por su coeficiente beta. Este coeficiente relaciona el exceso de rendimiento de la acción respecto de la tasa libre de riesgo y el exceso de rendimiento de mercado respecto a la tasa libre de riesgo”.⁴⁶

⁴⁵ Idem., p. 306

⁴⁶ Guzmán, Ma. De la Paz, Revista electrónica, “Economía Teoría y Práctica, Artículo, “Los modelos CAPM y ARCH-M. Obtención de los coeficientes beta para una muestra de 33 acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”, Nueva época, número 9, 1998.

Esto se expresa matemáticamente de la siguiente forma:

$$C = Tlr + B(Tm + Tlr)$$

Donde:

C = Costo de Capital

Tlr = Tasa Libre de Riesgo⁴⁷

B = Beta de la acción en su mercado⁴⁸

Tm = Tasa de Mercado⁴⁹

La otra forma de calcular el costo de capital es:

Costo de la Deuda de la Empresa
+ Prima de Riesgo de la Empresa
= Costo de Capital Propio

Costo de la Deuda de la Empresa
- Tasa Libre de Riesgo
= Prima de Riesgo de la Empresa

c.2) Costo de Deuda

Este costo es la tasa de interés sobre la deuda, disminuyendo los ahorros fiscales (como resultado de los intereses parcialmente deducibles). Es decir representa el porcentaje de desembolso de efectivo debido al uso de financiamiento externo.

La forma más simple de calcular el costo de la deuda es dividiendo los intereses pagados entre el pasivo con costo.

La fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Costo de Deuda} = (1 - t) \times b$$

Donde:

t = Gravamen marginal de impuesto federal

b = Tipo de interés de endeudamiento de la empresa = intereses / pasivo con costo

⁴⁷ Generalmente es la tasa de retorno a largo plazo de la deuda que emite el gobierno federal, o deuda pública, conocida en México como Cetes. Es el promedio de Cetes a 28 días.

⁴⁸ Riesgo Sistemático de la Empresa: La beta representa la sensibilidad de rendimiento de una acción contra el rendimiento del mercado en su conjunto. Es decir si $B=1$, significa que si el mercado sube 3% las acciones subirán un 3%, y si $B=2$, significa que si el mercado sube 3% las acciones subirán el doble, es decir, un 6%.

⁴⁹ Es la tasa de rendimiento de las acciones de la empresa en el mercado.

A diferencia de otras medidas tradicionales, el EVA ofrece resultados más precisos, por lo que, importantes empresas mexicanas como Peñoles, Hylsamex, Palacio de Hierro, Grupo Vitro, FEMSA, entre otras, han optado por su aplicación e implementación.

Sin embargo en México son pocas las empresas que aunque cotizan en bolsa consiguen un valor económico agregado. Aproximadamente hace cinco años sólo diez empresas alcanzaron a cubrir el costo de sus fuentes de financiamiento con la utilidad generada, por lo tanto esto significa que la mayoría de las empresas no están generando utilidad económica positiva, por lo que se puede decir que en principio no se consideran negocio.

Quizá lo anterior se deba a la falta de crecimiento en la economía, sin embargo será responsabilidad de los accionistas de las empresas conocer este tipo de herramientas de evaluación, con el propósito de modificar su perspectiva a corto y mediano plazo.

La medición de crear valor económico puede iniciar a nivel general dentro de cada empresa o grupo de empresas, y subsiguientemente debe llevarse a cabo por divisiones o unidades de negocio, para que de esta forma se logre premiar a los ejecutivos que tienen la habilidad o capacidad de generarla.

La creación de un sistema de medición para el EVA, toma varios meses o años y se deberá tener cuidado en la capacitación de los ejecutivos, junto con la adaptación de la contabilidad, con el propósito de que ésta genere información con el nivel de detalle que se necesite, para poder evaluar a cada división o unidad de negocio.

3.3.2 Inversión Operativa (IO)

La siguiente métrica a estudiar es la Inversión Operativa, misma que se considera como la inversión que se requiere para la operación de la empresa y se obtiene restando al activo total el activo disponible.

Activo Total
- Activo Disponible
= Inversión Operativa

Para calcular la IO, “se requiere clasificar las cuentas con el criterio de quien conoce a fondo el modo de operar del negocio. Ésta es una clasificación indispensable para conocer qué parte del rendimiento proviene de la operación del negocio y qué parte tuvo su origen en otras fuentes, por ejemplo, en la habilidad financiera y fiscal de la dirección, o aquel otro rendimiento que proviene de partidas extraordinarias.”⁵⁰

⁵⁰ Ochoa, Miguel et al. (1998), “RION, GEO y Valore. Tres instrumentos para generar valor”, Instituto Panamericano de Alta Dirección (IPADE), México, p.50.

3.3.3 Inversión Operativa Neta (ION)

La Inversión Operativa Neta, es el total de recursos con costo en la empresa, tales como, deuda onerosa y capital contable.

Asimismo, “Es la inversión operativa con costo que se requiere para operar. Se Obtiene restando del activo total un monto equivalente al de los pasivos sin costo ya que, aunque si participan en la operación, no tienen un costo explícito, y quitando también los excedentes de efectivo (si los hubiera), porque participan de un juego distinto.”⁵¹

Inversión Operativa (IO)
- Pasivo sin costo
= Inversión Operativa Neta

3.3.4 Rendimiento sobre Inversión Operativa Neta (RION)⁵²

Es una herramienta creada en México, para medir la capacidad que tiene la empresa, con el propósito de aprovechar todos recursos de manera adecuada en relación a la operación de la misma.

El Rendimiento sobre Inversión Operativa Neta, es la relación que existe entre la utilidad de operación (UO), y la inversión operativa neta (ION). El RION, es una medida más exacta que la UO toda vez que esta última recupera el costo de la inversión que se requirió para generarla, entre más alta sea la utilidad en relación a lo invertido, mucho mejor.

“Mientras más alto el valor numérico del RION respecto del costo de capital, mejor. Si el RION fuera inferior al costo de capital, la empresa estaría en condiciones precarias pues no podría resarcir a los accionistas su costo alternativo por el uso del dinero invertido. A la larga, quizá tampoco podrá restituirlo.”⁵³

El RION es de suma importancia dentro del entorno financiero de la empresa, ya que deriva de la relación entre cuentas del estado de situación financiera y el Estado de Resultados.

Para efectos de cálculo, el RION se obtiene de la siguiente forma:

$$\text{RION} = (\text{UO} / \text{Ventas}) / (\text{ION} / \text{Ventas})$$

⁵¹ Ibidem, p. 15

⁵² Es una marca registrada por la Sociedad Panamericana de Estudios Empresariales, A.C.

⁵³ Ibidem p.p 19-23

Si el RION es mayor a su costo de capital, se origina una mayor posibilidad de crear valor económico, es decir, que se tiene la capacidad de retribuir a los accionistas el costo de su inversión y generar rendimientos adicionales.

Existen tres formas para incrementar el RION y ellas son:

1. Incrementar la UO, es decir, aumentar las ventas, reducir los gastos o la combinación de las dos.
2. Reducir la ION, es decir, revisar los activos de la empresa para efectos de eliminar todo aquello que sea innecesario.
3. O en su caso una fusión de ambas opciones.

3.3.5 Rendimiento sobre la inversión operativa neta después de impuestos (RIONDI)

El Rendimiento sobre la inversión operativa neta después de impuestos (RIONDI), se determina restando al RION la tasa impositiva.

$$\text{RIONDI} = \text{RION} - \% \text{ de impuestos y PTU}$$

Cuando el RION es mayor a la tasa impositiva, el resultado del RIONDI será positivo, por el contrario, si el RION es menor a la tasa impositiva el RIONDI será negativo, por lo que no existirá generación de valor positiva.

Si el RIONDI es mayor al costo de capital, significa que la empresa tuvo la capacidad de generar un rendimiento extra después de cubrir el costo de capital, de lo contrario se considera que es un beneficio que hizo falta crear, mínimo para compensar a los que invirtieron recursos con costo explícito.

3.3.6 Generación Económica Operativa (GEO)

La Generación Económica Operativa (GEO)⁵⁴, es un indicador que mide de forma eficiente la capacidad de generación de valor de una empresa.

Es una herramienta que se creó en México y representa un concepto muy semejante al EVA.

Para efectos de calcular el GEO, se requieren de tres indicadores, el costo de capital, la inversión operativa neta y el rendimiento sobre inversión operativa neta después de impuestos.

Es el RIONDI, en relación al CCPP lo que mide el GEO.

⁵⁴ El GEO, ha sido utilizado en una enorme cantidad de análisis para fundamentar estadísticamente la recomendación que de él hacen sus creadores, desde el IPADE, el actuario Miguel Ochoa Torres, M.E., el actuario Guillermo Quiroz Abed, M.E.D.E. y el Ingeniero Raúl Velarde Dabrowski, M.E.D.E. en su libro RION, GEO y Valore.

La forma de cálculo es la siguiente:

$$\text{GEO} = (\text{RIONDI} - \text{CCPP}) \times \text{ION}$$

- Se tendrá un GEO positivo, cuando el RION sea mayor al costo de capital.
- Se tendrá un GEO negativo, cuando el RION sea menor al costo de capital, por lo tanto la empresa estará destruyendo valor.

3.3.7 Rendimiento sobre la Inversión (RSI)

En 1907, como resultado de un largo proceso de hallazgos que tuvieron inicios en 1902, Donaldson Brown, colaborador de Pierre Du-Pont de Nemours, creó una fórmula que relaciona el índice de rentabilidad del capital con el índice de rotación de dicho capital. Es así como crea un sistema presupuestal como una medida de desempeño, que se conoce como Return Over Investment (ROI, por sus siglas en inglés) o Rendimiento sobre la Inversión (RSI).⁵⁵

“Es una de las aportaciones que el método Du-Pont realizó a mediados del siglo pasado, y representa una herramienta para analizar el rendimiento que la empresa tiene desde el punto de vista financiero.”⁵⁶

El Rendimiento sobre la Inversión, se utiliza para hacer comparaciones entre proyectos competitivos de término a corto plazo a fin de determinar cual es la inversión más favorable.

Para los accionistas, es una herramienta importante ya que se refiere al rendimiento o utilidades generadas por la inversión mantenida en la empresa.

De las siguientes dos formas se puede calcular el rendimiento sobre la inversión:

$$\text{RSI} = \text{Utilidad Neta} / \text{Capital Contable}$$

ó

$$\text{RSI} = \text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$$

⁵⁵ Evia, Manuel, (2006), “Es la Contabilidad Administrativa una herramienta útil para desarrollar la competitividad de las empresas?”, Revista: Contaduría y Administración, mayo-agosto, No. 219, Universidad Nacional Autónoma de México, p.p 150-151.

⁵⁶ Adam, Juan A., Op. Cit., p.69.

CAPITULO IV Evaluación y Análisis

4. Evaluación y análisis de diferentes herramientas financieras para la medición de la generación de valor las F&A.

En este capítulo se realizará un caso práctico, el cual tiene como objetivo analizar cuantitativamente las diferentes herramientas financieras que permiten la medición de creación de valor económico, considerando para su aplicación dos empresas del Sector Telecomunicaciones.

Las empresas a considerar son:

- América Móvil fusión con América Telecom en diciembre de 2006.
- Iusacell fusión con Unefon en agosto de 2007.

4.1 AMERICA MOVIL

(“América Móvil”, en conjunto con sus subsidiarias consolidadas, cuando así lo requiera el contexto, la Compañía)

Historia

- América Móvil se constituyó en septiembre de 2000 mediante una escisión de Telmex.
- Las acciones de la Compañía se entregaron a los accionistas de Telmex el 7 de febrero de 2001.
- América Móvil proporcionaba servicios de telecomunicaciones inalámbricas en México a través de Publicidad Turística, S.A., una filial de Telmex.
- En 1984, Publicidad Turística, S.A., cambió su denominación social a Radiomóvil Dipsa, S.A. de C.V., y en 1989 comenzó a operar bajo la marca “Telcel”.
- En 1999, la Compañía empezó a adquirir subsidiarias en otros países y a invertir en Telecom Americas Ltd. (“Telecom Americas”) y otras filiales extranjeras.
- La Compañía ha realizado algunas adquisiciones de forma significativa en América Latina.
- En diciembre de 2006, la Compañía se transformó de una sociedad anónima de capital variable a una sociedad anónima bursátil de capital variable.
- Al 31 de diciembre de 2007 aproximadamente el 67.4% de los usuarios celulares de la Compañía estaban ubicados fuera de México, lo que significa un crecimiento en usuarios superiores a los de sus operaciones en México.

Fusión con Amtel

Al 31 de octubre de 2006:

- Amtel era propietaria de 14,630 millones de acciones de la Compañía, equivalentes al 40.74% de su capital en circulación (representado por 7,587 millones de acciones Serie AA y 7,042 millones de acciones Serie L).

- Los activos significativos de Amtel, eran su efectivo, inversiones temporales y las acciones representativas del capital social de la Compañía.
- Amtel tenía pasivos por un monto de aproximadamente \$14,426 millones (conformados primordialmente por una deuda, de \$13,895), y activos por un monto de aproximadamente \$945 millones (consistentes principalmente en efectivo, por \$815 millones).
- El 13 de diciembre de 2006, los accionistas de la Compañía aprobaron la fusión de esta última con América Telecom, S.A.B. de C.V. ("Amtel").
- La fusión se realizó mediante la oferta de 4.07128 acciones de América Móvil por cada acción de Amtel.
- La fusión quedó inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal el 8 de enero de 2007.

La Fusión dio como resultado:

- Eliminación de los honorarios por administración que la Compañía solía pagar a Amtel.
- Por otro lado se dio un incremento de aproximadamente \$11,628 millones en la cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN) de la Compañía, cuya cantidad es la que esta última puede usar para la adquisición de sus propias acciones o pagar dividendos, sin sujetarse al pago de impuestos adicionales.
- Asimismo los accionistas de Amtel recibieron acciones Serie AA y Serie L representativas del capital social de la Compañía, en forma proporcional al número de acciones entregadas o a las solicitadas por los mismos según lo permitido en los estatutos sociales de la Compañía.
- La fusión también dio como resultado una disminución de aproximadamente 603 millones de acciones Serie L en el capital social de la Compañía como resultado de la deuda neta asumida por la misma.

4.2 GRUPO IUSACELL

Actividad Principal

- Grupo Iusacell es una empresa prestadora de servicios de telecomunicaciones inalámbricas en México, con poco más de 4.0 millones de usuarios de telefonía móvil inalámbrica al 31 de diciembre de 2007, de los cuales aproximadamente el 75.5% son clientes de prepago y 24.5% de pospago.

Historia

- Grupo Iusacell (GI) es una sociedad anónima de capital bursátil constituida al amparo de las leyes de México el 6 de agosto de 1998.
- A partir del 28 de julio de 2003 GI es subsidiaria de Móvil Access, S.A. de C.V., la cual a su vez es subsidiaria de Grupo Móvil Access, S.A. de C.V.

- Iusacell Celular, principal operadora de Grupo Iusacell, es una sociedad anónima de capital variable que se constituyó al amparo de las leyes de México el 6 de octubre de 1992.
- Las subsidiarias operativas de Grupo Iusacell comercializan sus productos y servicios bajo las marcas de Iusacell y Unefon.
- Iusacell Celular mediante sus subsidiarias tiene actividades comerciales en la industria de telecomunicaciones inalámbricas, y mantiene concesiones para operar sistemas de telefonía celular en cinco áreas contiguas en el centro y sur de México.

Fusión con Unefon Holding (UH)

- Con el propósito de fortalecer la posición de la Compañía en el mercado, los accionistas de GI y de Unefon después de la celebración de Asambleas Generales Extraordinarias de Accionistas, aprobaron la fusión de ambas sociedades con fecha 16 de abril de 2007.
- Con dicha fusión desaparece UH como sociedad fusionada y subsiste GI como sociedad fusionante.
- Para que UH formara parte de la fusión se emitieron acciones adicionales otorgándoles el derecho de recibir 0.00342 de acción nueva por cada acción que tuviera UH.
- A partir de la fusión, GI es el principal accionista de Unefon, S.A. de C.V.
- A partir del 19 de abril de 2007, se canceló la inscripción de las acciones de Unefon en el Registro Nacional de Valores, mismas que dejaron de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV).

Para efectos de realizar la medición de la generación de valor de un proceso de F&A de empresas en México, se utilizaron las siguientes métricas de valor:

- Costo de Deuda
- Costo de Capital
- Costos de Capital Promedio Ponderado (CCPP o WACC)
- Valor Económico Agregado (EVA o VEA)
- Inversión Operativa (IO)
- Inversión Operativa Netas (ION)
- Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta (RION)
- Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta después de Impuestos (RIONDI)
- Generación Económica Operativa (GEO)
- Rendimiento sobre la Inversión (RSI)

Para efectos de cálculo se están tomando en cuenta los siguientes aspectos:

1. Los estados financieros se obtuvieron de la Bolsa Mexicana de Valores. (Anexos del 1 al 4)
2. Se están considerando cifras históricas traídas a pesos de poder adquisitivo 2008.
3. Se están tomando cifras del período 2004 a 2008 independientemente del año en que se formaliza la F&A.
4. Los cálculos se están realizando de forma trimestral y anual.

5. Para el cálculo de la tasa de interés se utilizó la siguiente fórmula:
(Intereses pagados / pasivos con cotos) x (1 – tasa de impuestos)
6. Para calcular el pasivo promedio con costo se consideró el pasivo con costo inicial más el final dividido entre dos para obtener el promedio, toda vez que los intereses se pagan durante todo el año. (Anexos 5 y 6)
7. Para la Tasa Libre de Riesgo anual y trimestral se tomaron cifras semanales que emite el Banco de México. (Anexo 7)
8. Para la tasa de inflación anual y trimestral se consideraron los datos mensuales publicados en el portal del Banco de México. (Anexo 8)
9. Se realizó el cálculo del CAPM para efectos de comprobar que este método no es aplicable para mercados con una alta volatilidad, ya que al calcular la tasa de mercado, misma que se obtuvo de forma trimestral a través de los datos históricos del IPC (Índice de Precios y Cotizaciones), se obtiene en algunos casos rendimientos por arriba de la tasa libre de riesgo, pero en otros por debajo de esta tasa e inclusive arroja resultados negativos, por lo tanto este tipo de variaciones son poco atractivas para los inversionistas, ya que ellos esperan una rentabilidad o ganancia superior a la tasa libre de riesgo.

Los cálculos para el CAPM se realizaron de forma trimestral y anual del período comprendido de 2004-2008. (Ver cuadros del 20 al 31)

Para el cálculo del Rendimiento de mercado (IPC) y Rendimiento de las acciones trimestral y anual, se tomaron los datos emitidos por la Bolsa Mexicana de Valores publicados en portal de yahoo/finanzas.

4.3 CAPM

Existen diferentes alternativas para determinar el costo de capital propio, siendo el CAPM uno de los modelos más utilizados para el cálculo de dicho costo. A pesar de que es el modelo más usado en todo el mundo para obtener la rentabilidad que los accionistas esperan recibir por invertir su dinero en una empresa, se dice que dicho modelo no funciona adecuadamente para estimar el costo de capital en los mercados emergentes.

Así al aplicar el CAPM a los países emergentes, puede dar como resultado costos de capital muy bajos y poco atractivos respecto al riesgo que representa el invertir en ellos.

A continuación se presentan los cálculos del CAPM para el caso de México, considerando las cifras de cada empresa por año del período comprendido de 2004 a 2008. Podemos observar que en los primeros 4 años se obtienen rendimientos por arriba de la tasa libre de riesgo, sin embargo, en el 2008 se tiene un resultado negativo debido a que los mercados mostraron fuertes caídas, lo cual es derivado de la crisis financiera mundial que aconteció a inicios de dicho año, donde los precios de los activos accionarios se desplomaron como consecuencia de la caída en las cotizaciones accionarias de las más importantes empresas tanto del sector financiero, como de compañías industriales tecnológicas y comerciales.

En los resultados de forma trimestral, se muestra por lo menos en un trimestre de cada año resultados negativos, también en los cálculos se puede ver de forma trimestral una rentabilidad de mercado por debajo de la tasa libre de riesgo.

Cuadro No. 20
Cálculo CAPM Trimestral América Móvil “2004”

AMERICA MÓVIL					
2004					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2004
Nombre de la Acción	AMX	AMX	AMX	AMX	AMX
Fecha de inicio de estudio	1/1/2004	4/1/2004	7/1/2004	10/1/2004	1/1/2004
Fecha final de estudio	3/31/2004	6/30/2004	9/30/2004	12/31/2004	12/31/2004
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta =	$\frac{(N (\sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m))}{((\sum R_m^2) - (\sum R_m)^2)}$				
Último Precio de cotización	7.19	6.98	7.41	9.71	9.71
Primer Precio de cotización	5.15	7.30	7.01	7.59	5.15
Número de observaciones	64	64	65	65	261
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	34.4297	-3.1457	6.1774	25.5379	67.3881
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	18.1758	-2.6769	6.7717	15.5368	39.6050
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	83.6947	147.2547	48.8562	64.8329	348.6040
Media de la muestra Acción	0.5380	-0.0492	0.0950	0.3929	0.2582
Media de la muestra del IPC	0.2840	-0.0418	0.1042	0.2390	0.1517
Covarianza de la Acción	196.7102	267.0162	124.5421	174.4240	783.0168
Covarianza del IPC	53.6960	95.9131	40.2838	31.1820	226.8217
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.7192	0.9193	0.6807	0.7963	0.8029
Coefficiente de Determinación de la Acción	51.7269%	84.5175%	46.3313%	63.4145%	64.4688%
Desviación Estandar de la Acción	1.7670	2.0587	1.3950	1.6509	1.7354
Desviación Estandar del IPC	0.9232	1.2339	0.7934	0.6980	0.9340
Beta de la Acción	1.3766	1.5339	1.1968	1.8834	1.4918
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio			$TLRP = (((\sum RCetes/NO)*100) / Np) - \text{Inflación promedio}$		
Donde:					
NO: Número de Observaciones					
Np: Número de periodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.4374	0.4374	0.4374	0.4374	1.6515
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula	$K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$				
Donde:					
Ki: Tasa de rendimiento Capital					
Rf: Tasa libre de riesgo					
β: Beta					
RM: Rentabilidad promedio del mercado					
Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2004
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.4374	0.4374	0.4374	0.4374	1.6515
Beta	1.3766	1.5339	1.1968	1.8834	1.4918
Rentabilidad promedio del mercado	28.3997	-4.1826	10.4179	23.9027	15.1743
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.4374	0.4374	0.4374	0.4374	1.6515
CAPM	38.9297	-6.6493	12.3823	44.6322	21.8252

Cuadro No. 21
Cálculo CAPM Trimestral América Móvil "2005"

AMERICA MÓVIL					
2005					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2005
Nombre de la Acción	AMX	AMX	AMX	AMX	AMX
Fecha de inicio de estudio	1/3/2005	4/1/2005	7/1/2005	10/3/2005	1/3/2005
Fecha final de estudio	3/31/2005	6/30/2005	9/30/2005	12/31/2005	12/31/2005
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta = $\frac{(N (\sum R_j \times R_m)) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)}{((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)}$					
Último Precio de cotización	9.59	10.67	14.19	15.55	15.55
Primer Precio de cotización	10.02	9.67	10.66	13.92	10.02
Número de observaciones	63	64	65	64	259
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	-3.4167	10.9423	29.5368	12.1724	48.0725
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	-2.3866	6.3161	17.9570	10.7458	32.6686
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	93.0075	118.9053	87.4798	116.3396	416.7767
Media de la muestra Acción	-0.0542	0.1710	0.4544	0.1902	0.1856
Media de la muestra del IPC	-0.0379	0.0987	0.2763	0.1679	0.1261
Covarianza de la Acción	192.9970	220.4898	175.3067	218.3514	820.3406
Covarianza del IPC	60.8126	84.0906	52.5939	75.9624	277.1168
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.8573	0.8653	0.8261	0.8875	0.8614
Coefficiente de Determinación de la Acción	73.4991%	74.8758%	68.2386%	78.7601%	74.2028%
Desviación Estandar de la Acción	1.7643	1.8708	1.6550	1.8617	1.7831
Desviación Estandar del IPC	0.9904	1.1553	0.9065	1.0981	1.0364
Beta de la Acción	1.5273	1.4012	1.5082	1.5046	1.4821
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $TLRP = (((\sum RCetes/NO) \times 100) / Np) - \text{Inflación promedio}$					
Donde: NO: Número de Observaciones Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.4757	1.4757	1.4757	1.4757	5.8621
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $Ki = Rf + \beta \times (Rm - Rfh)$					
Donde: Ki: Tasa de rendimiento Capital Rf: Tasa libre de riesgo β : Beta RM: Rentabilidad promedio del mercado Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2005
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.4757	1.4757	1.4757	1.4757	5.8621
Beta	1.5273	1.4012	1.5082	1.5046	1.4821
Rentabilidad promedio del mercado	-3.7882	9.8689	27.6261	16.7903	12.6134
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.4757	1.4757	1.4757	1.4757	5.8621
CAPM	-6.5638	13.2360	40.9147	24.5187	15.8681

Cuadro No. 22
Cálculo CAPM Trimestral América Móvil "2006"

AMERICA MÓVIL					
2006					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2006
Nombre de la Acción	AMX	AMX	AMX	AMX	AMX
Fecha de inicio de estudio	1/2/2006	4/3/2006	7/3/2006	10/2/2006	1/2/2006
Fecha final de estudio	3/31/2006	6/30/2006	9/30/2006	12/31/2006	12/31/2006
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta = $\frac{(N (\sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m))}{((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)}$					
Último Precio de cotización	18.59	18.88	21.71	24.38	24.38
Primer Precio de cotización	15.66	19.08	19.70	21.28	15.66
Número de observaciones	64	64	64	64	259
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	18.2274	1.0373	10.9144	14.2878	49.4652
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	7.6944	-1.3908	9.5658	20.4625	41.5339
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	116.2912	284.8920	157.4814	81.7350	668.9330
Media de la muestra Acción	0.2848	0.0162	0.1705	0.2232	0.1910
Media de la muestra del IPC	0.1202	-0.0217	0.1495	0.3197	0.1604
Covarianza de la Acción	211.7354	420.3430	238.7019	135.1043	1,036.4306
Covarianza del IPC	89.1177	225.1198	123.9653	54.8202	523.6693
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.8306	0.9262	0.9060	0.8967	0.8972
Coefficiente de Determinación de la Acción	68.9942%	85.7851%	82.0840%	80.3992%	80.5020%
Desviación Estandar de la Acción	1.8333	2.5830	1.9465	1.4644	2.0043
Desviación Estandar del IPC	1.1894	1.8903	1.4027	0.9328	1.4247
Beta de la Acción	1.2803	1.2656	1.2572	1.4076	1.2622
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $TLRP = (((\sum RCetes/NO) * 100) / Np) - \text{Inflación promedio}$					
Donde: NO: Número de Observaciones Np: Número de periodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.7983	0.7983	0.7983	0.7983	3.1331
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $Ki = Rf + \beta \times (Rm - Rfh)$					
Donde: Ki: Tasa de rendimiento Capital Rf: Tasa libre de riesgo β : Beta Rm: Rentabilidad promedio del mercado Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2006
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.7983	0.7983	0.7983	0.7983	3.1331
Beta	1.2803	1.2656	1.2572	1.4076	1.2622
Rentabilidad promedio del mercado	12.0225	-2.1732	14.9465	31.9726	16.0363
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.7983	0.7983	0.7983	0.7983	3.1331
CAPM	15.1689	-2.9625	18.5855	44.6803	19.4201

Cuadro No. 23
Cálculo CAPM Trimestral América Móvil "2007"

AMERICA MÓVIL					
2007					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2007
Nombre de la Acción	AMX	AMX	AMX	AMX	AMX
Fecha de inicio de estudio	1/1/2007	4/2/2007	7/2/2007	10/1/2007	1/1/2007
Fecha final de estudio	3/31/2007	6/30/2007	9/30/2007	12/31/2007	12/31/2007
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta = $\frac{(N (\sum R_j \times R_m)) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)}{(N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2}$					
Último Precio de cotización	26.44	33.44	34.89	33.48	33.48
Primer Precio de cotización	24.38	27.61	33.74	35.70	24.38
Número de observaciones	64	64	64	65	260
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	8.8980	19.9007	4.6743	-5.0068	36.1101
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	8.8956	6.8601	-2.9938	-3.5849	13.3636
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	115.3040	76.4945	166.9022	187.8256	558.1142
Media de la muestra Acción	0.1390	0.3109	0.0730	-0.0770	0.1389
Media de la muestra del IPC	0.1390	0.1072	-0.0468	-0.0552	0.0514
Covarianza de la Acción	155.5414	143.5621	264.3207	282.3030	874.6404
Covarianza del IPC	109.4800	58.3053	129.5218	156.4311	461.6940
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.8741	0.8128	0.9032	0.8925	0.8754
Coefficiente de Determinación de la Acción	76.4084%	66.0613%	81.5807%	79.6514%	76.6247%
Desviación Estandar de la Acción	1.5713	1.5096	2.0483	2.1002	1.8377
Desviación Estandar del IPC	1.3182	0.9620	1.4338	1.5634	1.3351
Beta de la Acción	1.0419	1.2754	1.2903	1.1989	1.2048
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $TLRP = ((\sum R_{Cetes}/NO) \times 100) / Np - \text{Inflación promedio}$					
Donde: NO: Número de Observaciones Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.8704	0.8704	0.8704	0.8704	3.4298
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde: Ki: Tasa de rendimiento Capital Rf: Tasa libre de riesgo β: Beta RM: Rentabilidad promedio del mercado Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2007
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.8704	0.8704	0.8704	0.8704	3.4298
Beta	1.0419	1.2754	1.2903	1.1989	1.2048
Rentabilidad promedio del mercado	13.8994	10.7188	-4.6778	-5.5152	5.1399
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.8704	0.8704	0.8704	0.8704	3.4298
CAPM	14.4453	13.4309	-6.2884	-6.7855	5.4901

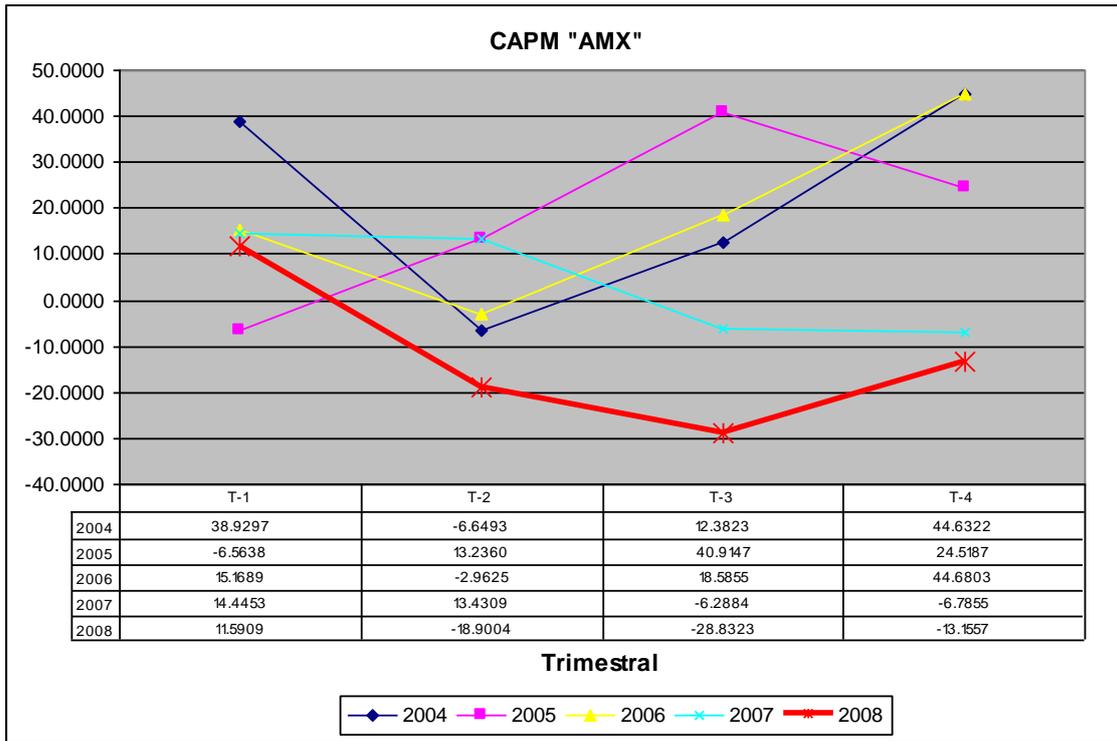
Cuadro No. 24
Cálculo CAPM Trimestral América Móvil "2008"

AMERICA MÓVIL					
2008					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2008
Nombre de la Acción	AMX	AMX	AMX	AMX	AMX
Fecha de inicio de estudio	1/1/2008	4/1/2008	7/1/2008	10/1/2008	1/1/2008
Fecha final de estudio	3/31/2008	6/30/2008	9/30/2008	12/31/2008	12/31/2008
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
$\text{Beta} = \frac{(N (\sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m))}{((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)}$					
Último Precio de cotización	33.92	27.25	25.11	21.23	21.23
Primer Precio de cotización	33.48	34.80	27.14	25.54	33.48
Número de observaciones	64	64	65	65	261
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	4.1295	-22.8997	-5.3999	-11.7848	-32.0518
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	5.7465	-7.5815	-14.9436	-7.5768	-21.2014
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	310.4541	77.5491	271.1208	903.5193	1,571.7952
Media de la muestra Acción	0.0645	-0.3578	-0.0831	-0.1813	-0.1228
Media de la muestra del IPC	0.0898	-0.1185	-0.2299	-0.1166	-0.0812
Covarianza de la Acción	573.4429	287.4507	473.3505	1,362.0905	2,713.2699
Covarianza del IPC	238.1754	47.3803	215.8088	801.8448	1,316.4202
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.8390	0.6413	0.8444	0.8632	0.8303
Coefficiente de Determinación de la Acción	70.3995%	41.1211%	71.2996%	74.5173%	68.9389%
Desviación Estandar de la Acción	3.0170	2.1360	2.7196	4.6133	3.2304
Desviación Estandar del IPC	1.9444	0.8672	1.8363	3.5396	2.2501
Beta de la Acción	1.3019	1.5795	1.2505	1.1251	1.1920
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
$\text{TLRP} = (((\sum RC_{\text{etes}} / \text{NO}) * 100) / N_p) - \text{Inflación promedio}$					
Donde: NO: Número de Observaciones Np: Número de periodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.3273	0.3273	0.3273	0.3273	1.1551
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
$K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde: Ki: Tasa de rendimiento Capital Rf: Beta β: Betas Rm: Rentabilidad promedio del mercado Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2008
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.3273	0.3273	0.3273	0.3273	1.1551
Beta	1.3019	1.5795	1.2505	1.1251	1.1920
Rentabilidad promedio del mercado	8.9789	-11.8461	-22.9901	-11.6566	-8.1231
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.3273	0.3273	0.3273	0.3273	1.1551
CAPM	11.5909	-18.9004	-28.8323	-13.1557	-9.9047

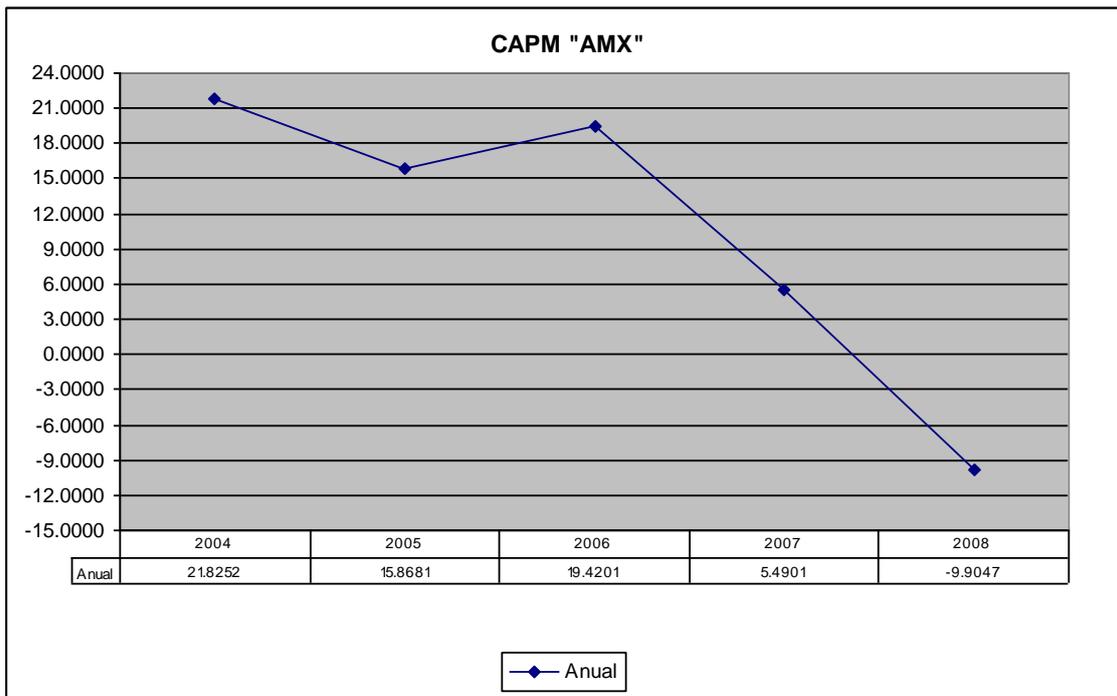
Cuadro No. 25
Cálculo CAPM Anual América Móvil "2004 al 2008"

AMERICA MÓVIL					
2004 - 2008					
	AÑO 2004	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008
Nombre de la Acción	AMX	AMX	AMX	AMX	AMX
Fecha de inicio de estudio	1/1/2004	1/3/2005	1/2/2006	1/1/2007	1/1/2008
Fecha final de estudio	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007	12/31/2008
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta =					
$(N (\sum R_j X R_m)) - (\sum R_j) X (\sum R_m) / ((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)$					
Último Precio de cotización	9.71	15.55	24.38	33.48	21.23
Primer Precio de cotización	5.15	10.02	15.66	24.38	33.48
Número de observaciones	261	259	259	260	261
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	67.3881	48.0725	49.4652	36.1101	-32.0518
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	39.6050	32.6686	41.5339	13.3636	-21.2014
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	348.6040	416.7767	668.9330	558.1142	1,571.7952
Medía de la muestra Acción	0.2582	0.1856	0.1910	0.1389	-0.1228
Medía de la muestra del IPC	0.1517	0.1261	0.1604	0.0514	-0.0812
Covarianza de la Acción	783.0168	820.3406	1,036.4306	874.6404	2,713.2699
Covarianza del IPC	226.8217	277.1168	523.6693	461.6940	1,316.4202
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.8029	0.8614	0.8972	0.8754	0.8303
Coefficiente de Determinación de la Acción	64.4688%	74.2028%	80.5020%	76.6247%	68.9389%
Desviación Estandar de la Acción	1.7354	1.7831	2.0043	1.8377	3.2304
Desviación Estandar del IPC	0.9340	1.0364	1.4247	1.3351	2.2501
Beta de la Acción	1.4918	1.4821	1.2622	1.2048	1.1920
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
$TLRP = (((\sum RCetes/NO)*100) / Np) - \text{Inflación promedio}$					
Donde:					
NO: Número de Observaciones					
Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.6515	5.8621	3.1331	3.4298	1.1551
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula					
$K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde:					
Ki: Tasa de rendimiento Capital					
Rf: Tasa libre de riesgo					
β: Beta					
RM: Rentabilidad promedio del mercado					
Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	AÑO 2004	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.6515	5.8621	3.1331	3.4298	1.1551
Beta	1.4918	1.4821	1.2622	1.2048	1.1920
Rentabilidad promedio del mercado	15.1743	12.6134	16.0363	5.1399	-8.1231
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.6515	5.8621	3.1331	3.4298	1.1551
CAPM	21.8252	15.8681	19.4201	5.4901	-9.9047

**Gráfica No. 4
CAPM Trimestral "AMX"**



**Gráfica No. 5
CAPM Anual "AMX"**



Cuadro No. 26
Cálculo CAPM Trimestral Iusacell "2004"

IUSACELL					
2004					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2004
Nombre de la Acción	CEL	CEL	CEL	CEL	CEL
Fecha de inicio de estudio	1/1/2004	4/1/2004	7/1/2004	10/1/2004	1/1/2004
Fecha final de estudio	3/31/2004	6/30/2004	9/30/2004	12/31/2004	12/31/2004
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta = $\frac{(N \sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)}{(N \sum R_m^2) - (\sum R_m)^2}$					
Último Precio de cotización	15.65	14.25	18.43	24.14	24.14
Primer Precio de cotización	20.90	15.70	14.00	19.10	20.90
Número de observaciones	64	64	65	65	261
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	-26.3902	-6.6160	29.4932	25.4399	24.1274
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	18.1758	-2.6769	6.7717	15.5368	39.6050
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	22.7616	79.8082	31.8512	3.9968	143.0712
Medía de la muestra Acción	-0.4123	-0.1034	0.4537	0.3914	0.0924
Medía de la muestra del IPC	0.2840	-0.0418	0.1042	0.2390	0.1517
Covarianza de la Acción	490.6564	616.3940	394.6858	409.3649	1,960.1715
Covarianza del IPC	53.6960	95.9131	40.2838	31.1820	226.8217
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.1864	0.3271	0.2282	-0.0184	0.2091
Coefficiente de Determinación de la Acción	3.4747%	10.6990%	5.2090%	0.0340%	4.3713%
Desviación Estandar de la Acción	2.7907	3.1279	2.4833	2.5291	2.7457
Desviación Estandar del IPC	0.9232	1.2339	0.7934	0.6980	0.9340
Beta de la Acción	0.5635	0.8292	0.7144	-0.0668	0.6146
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $TLRP = ((\sum RCetes/NO) \times 100) / Np - \text{Inflación promedio}$					
Donde: NO: Número de Observaciones Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.4374	0.4374	0.4374	0.4374	1.6515
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde: Ki: Tasa de rendimiento Capital Rf: Tasa libre de riesgo β: Betas RM: Rentabilidad promedio del mercado Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2004
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.4374	0.4374	0.4374	0.4374	1.6515
Beta	0.5635	0.8292	0.7144	-0.0668	0.6146
Rentabilidad promedio del mercado	28.3997	-4.1826	10.4179	23.9027	15.1743
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.4374	0.4374	0.4374	0.4374	1.6515
CAPM	16.1934	-3.3935	7.5675	-1.1309	9.9630

Cuadro No. 27
Cálculo CAPM Trimestral Iusacell "2005"

IUSACELL					
2005					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2005
Nombre de la Acción	CEL	CEL	CEL	CEL	CEL
Fecha de inicio de estudio	1/3/2005	4/1/2005	7/1/2005	10/3/2005	1/3/2005
Fecha final de estudio	3/31/2005	6/30/2005	9/30/2005	12/31/2005	12/31/2005
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
$\text{Beta} = \frac{(N (\sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)) / ((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)}$					
Último Precio de cotización	19.80	28.00	26.99	24.01	24.01
Primer Precio de cotización	23.16	20.60	28.90	26.89	23.16
Número de observaciones	63	64	65	64	259
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	234.6166	251.5602	2.1348	10.1369	505.3327
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	-2.3866	6.3161	17.9570	10.7458	32.6686
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	388.5795	-100.7311	12.1435	111.4474	413.3348
Medía de la muestra Acción	3.7241	3.9306	0.0328	0.1584	1.9511
Medía de la muestra del IPC	-0.0379	0.0987	0.2763	0.1679	0.1261
Covarianza de la Acción	108,023.0838	83,061.6024	1,805.9109	4,354.9928	198,150.6279
Covarianza del IPC	60.8126	84.0906	52.5939	75.9624	277.1168
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.1551	-0.0475	0.0375	0.1908	0.0472
Coefficiente de Determinación de la Acción	2.4049%	0.2257%	0.1405%	3.6407%	0.2226%
Desviación Estandar de la Acción	41.7410	36.3103	5.3120	8.3143	27.7133
Desviación Estandar del IPC	0.9904	1.1553	0.9065	1.0981	1.0364
Beta de la Acción	6.5359	-1.4931	0.2197	1.4447	1.2615
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $\text{TLRP} = ((\sum R_{Cetes}/NO) * 100) / N_p - \text{Inflación promedio}$					
Donde: NO: Número de Observaciones Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.4757	1.4757	1.4757	1.4757	5.8621
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde: Ki: Tasa de rendimiento Capital Rf: Tasa libre de riesgo β: Betas RM: Rentabilidad promedio del mercado Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2005
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.4757	1.4757	1.4757	1.4757	5.8621
Beta	6.5359	-1.4931	0.2197	1.4447	1.2615
Rentabilidad promedio del mercado	-3.7882	9.8689	27.6261	16.7903	12.6134
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.4757	1.4757	1.4757	1.4757	5.8621
CAPM	-32.9292	-11.0563	7.2204	23.6012	14.3791

Cuadro No. 28
Cálculo CAPM Trimestral Iusacell "2006"

IUSACELL					
2006					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2006
Nombre de la Acción	CEL	CEL	CEL	CEL	CEL
Fecha de inicio de estudio	1/2/2006	4/3/2006	7/3/2006	10/2/2006	1/2/2006
Fecha final de estudio	3/31/2006	6/30/2006	9/30/2006	12/31/2006	12/31/2006
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
$\text{Beta} = \frac{(N \sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)}{(N \sum R_m^2) - (\sum R_m)^2}$					
Último Precio de cotización	28.00	50.00	71.00	82.50	82.50
Primer Precio de cotización	26.50	27.95	51.00	65.00	26.50
Número de observaciones	64	64	64	64	259
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	10.0796	61.3632	61.0093	28.1913	154.0140
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	7.6944	-1.3908	9.5658	20.4625	41.5339
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	-0.3671	84.3128	160.8638	39.9275	306.1628
Medía de la muestra Acción	0.1575	0.9588	0.9533	0.4405	0.5946
Medía de la muestra del IPC	0.1202	-0.0217	0.1495	0.3197	0.1604
Covarianza de la Acción	977.5540	600.7266	5,875.2219	878.2709	8,446.6341
Covarianza del IPC	89.1177	225.1198	123.9653	54.8202	523.6693
Coefficiente de Correlación de la Acción	-0.0053	0.2329	0.1778	0.1409	0.1338
Coefficiente de Determinación de la Acción	0.0029%	5.4241%	3.1616%	1.9849%	1.7910%
Desviación Estandar de la Acción	3.9391	3.0879	9.6570	3.7337	5.7218
Desviación Estandar del IPC	1.1894	1.8903	1.4027	0.9328	1.4247
Beta de la Acción	-0.0177	0.3804	1.2241	0.5639	0.5375
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $\text{TLRP} = ((\sum RC_{\text{Cetes}} / \text{NO}) \times 100) / N_p - \text{Inflación promedio}$					
Donde:					
NO: Número de Observaciones					
Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.7983	0.7983	0.7983	0.7983	3.1331
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde:					
Ki: Tasa de rendimiento Capital					
Rf: Tasa libre de riesgo					
β: Betas					
RM: Rentabilidad promedio del mercado					
Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2006
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.7983	0.7983	0.7983	0.7983	3.1331
Beta	-0.0177	0.3804	1.2241	0.5639	0.5375
Rentabilidad promedio del mercado	12.0225	-2.1732	14.9465	31.9726	16.0363
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.7983	0.7983	0.7983	0.7983	3.1331
CAPM	0.5995	-0.3322	18.1170	18.3780	10.0684

Cuadro No. 29
Cálculo CAPM Trimestral Iusacell "2007"

IUSACELL					
2007					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2007
Nombre de la Acción	CEL	CEL	CEL	CEL	CEL
Fecha de inicio de estudio	1/1/2007	4/2/2007	7/2/2007	10/1/2007	1/1/2007
Fecha final de estudio	3/31/2007	6/30/2007	9/30/2007	12/31/2007	12/31/2007
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta =	$(N (\sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)) / ((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)$				
Último Precio de cotización	176.98	159.00	110.00	143.12	143.12
Primer Precio de cotización	82.50	174.98	160.00	111.50	82.50
Número de observaciones	64	64	64	65	260
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	83.0956	-8.5893	-35.8399	26.9416	66.4706
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	8.8956	6.8601	-2.9938	-3.5849	13.3636
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	140.3315	31.5064	98.5629	86.3524	358.1498
Medía de la muestra Acción	1.2984	-0.1342	-0.5600	0.4145	0.2557
Medía de la muestra del IPC	0.1390	0.1072	-0.0468	-0.0552	0.0514
Covarianza de la Acción	1,307.5696	197.9555	298.0355	398.1676	2,328.5455
Covarianza del IPC	109.4800	58.3053	129.5218	156.4311	461.6940
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.3404	0.3018	0.4931	0.3520	0.3421
Coefficiente de Determinación de la Acción	11.5853%	9.1105%	24.3173%	12.3874%	11.7048%
Desviación Estandar de la Acción	4.5558	1.7726	2.1750	2.4943	2.9984
Desviación Estandar del IPC	1.3182	0.9620	1.4338	1.5634	1.3351
Beta de la Acción	1.1763	0.5562	0.7480	0.5615	0.7683
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio			$TLRP = (((\sum RC_{etes}/NO) \times 100) / N_p) - \text{Inflación promedio}$		
Donde:					
NO: Número de Observaciones					
Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.8704	0.8704	0.8704	0.8704	3.4298
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula	$K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$				
Donde:					
Ki: Tasa de rendimiento Capital					
Rf: Tasa libre de riesgo					
β: Betas					
RM: Rentabilidad promedio del mercado					
Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2007
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.8704	0.8704	0.8704	0.8704	3.4298
Beta	1.1763	0.5562	0.7480	0.5615	0.7683
Rentabilidad promedio del mercado	13.8994	10.7188	-4.6778	-5.5152	5.1399
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.8704	0.8704	0.8704	0.8704	3.4298
CAPM	16.1964	6.3477	-3.2798	-2.7152	4.7437

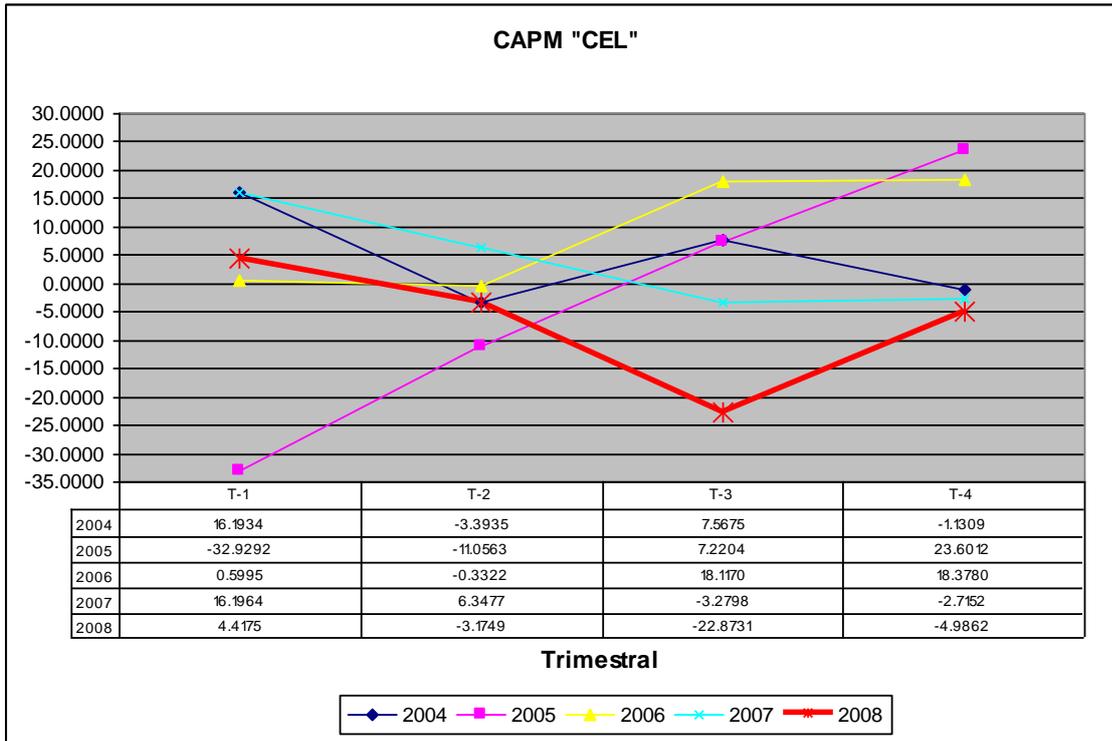
Cuadro No. 30
Cálculo CAPM Trimestral Iusacell "2008"

IUSACELL					
2008					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2008
Nombre de la Acción	CEL	CEL	CEL	CEL	CEL
Fecha de inicio de estudio	1/1/2008	4/1/2008	7/1/2008	10/1/2008	1/1/2008
Fecha final de estudio	3/31/2008	6/30/2008	9/30/2008	12/31/2008	12/31/2008
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta =	$(N (\sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)) / ((N (\sum R_m^2)) - (\sum R_m)^2)$				
Último Precio de cotización	121.54	99.56	78.83	22.08	22.08
Primer Precio de cotización	143.12	121.85	99.01	80.20	143.12
Número de observaciones	64	64	65	65	261
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	-15.1349	-19.8585	-20.2849	-123.3623	-177.2001
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	5.7465	-7.5815	-14.9436	-7.5768	-21.2014
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	111.2450	15.9833	219.3893	369.9053	719.1672
Medía de la muestra Acción	-0.2365	-0.3103	-0.3121	-1.8979	-0.6789
Medía de la muestra del IPC	0.0898	-0.1185	-0.2299	-0.1166	-0.0812
Covarianza de la Acción	237.5557	62.5935	495.8447	836.8619	1,766.1389
Covarianza del IPC	238.1754	47.3803	215.8088	801.8448	1,316.4202
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.4734	0.2503	0.6564	0.4340	0.4622
Coefficiente de Determinación de la Acción	22.4101%	6.2649%	43.0877%	18.8364%	21.3638%
Desviación Estandar de la Acción	1.9418	0.9968	2.7834	3.6161	2.6063
Desviación Estandar del IPC	1.9444	0.8672	1.8363	3.5396	2.2501
Beta de la Acción	0.4728	0.2877	0.9950	0.4434	0.5354
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	$TLRP = (((\sum RCetes/NO) \times 100) / Np) - \text{Inflación promedio}$				
Donde:					
NO: Número de Observaciones					
Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.3273	0.3273	0.3273	0.3273	1.1551
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula	$K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$				
Donde:					
Ki: Tasa de rendimiento Capital					
Rf: Tasa libre de riesgo					
β: Betas					
RM: Rentabilidad promedio del mercado					
Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANO 2008
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.3273	0.3273	0.3273	0.3273	1.1551
Beta	0.4728	0.2877	0.9950	0.4434	0.5354
Rentabilidad promedio del mercado	8.9789	-11.8461	-22.9901	-11.6566	-8.1231
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	0.3273	0.3273	0.3273	0.3273	1.1551
CAPM	4.4175	-3.1749	-22.8731	-4.9862	-3.8122

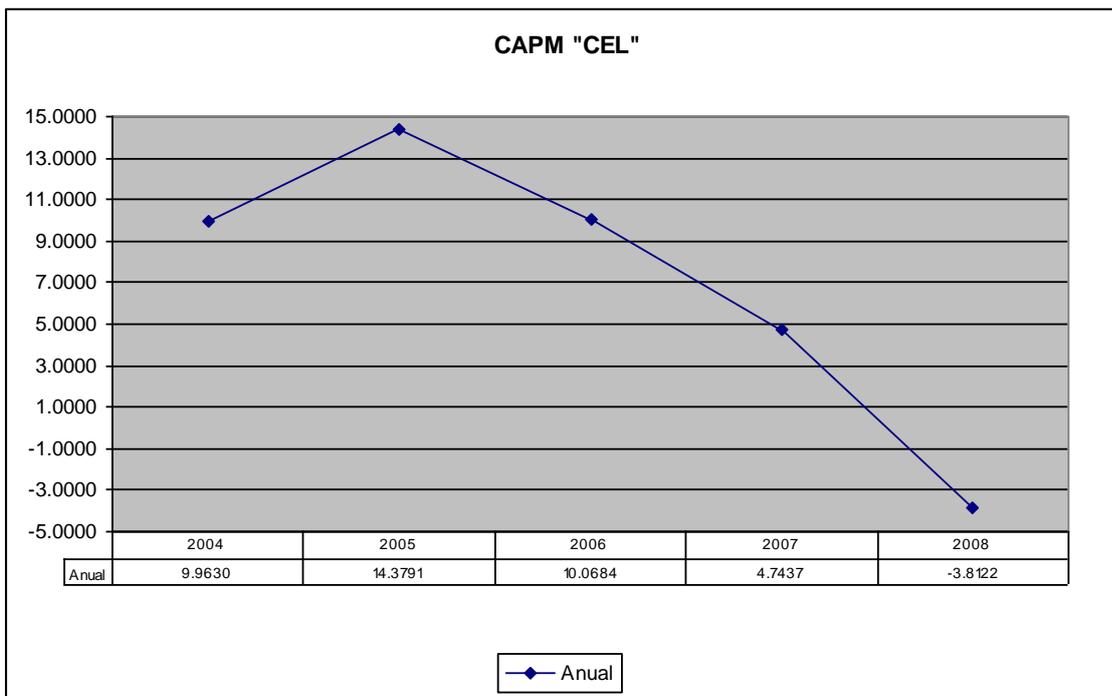
Cuadro No. 31
Cálculo CAPM Anual Iusacell "2004 - 2008"

IUSACELL					
2004 - 2008					
	AÑO 2004	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008
Nombre de la Acción	CEL	CEL	CEL	CEL	CEL
Fecha de inicio de estudio	1/1/2004	1/3/2005	1/2/2006	1/1/2007	1/1/2008
Fecha final de estudio	12/31/2004	12/31/2005	12/31/2006	12/31/2007	12/31/2008
Paso 1. Determinación Beta de la Acción.					
Beta = $\frac{(N \sum R_j \times R_m) - (\sum R_j) \times (\sum R_m)}{(N \sum R_m^2) - (\sum R_m)^2}$					
Último Precio de cotización	24.14	24.01	82.50	143.12	22.08
Primer Precio de cotización	20.90	23.16	26.50	82.50	143.12
Número de observaciones	261	259	259	260	261
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones de la acción	24.1274	505.3327	154.0140	66.4706	-177.2001
Sumatoria del Rendimiento de la observaciones del IPC	39.6050	32.6686	41.5339	13.3636	-21.2014
Sumatoria de Rendimiento de la Acción (Rj) por Rendimiento del IPC (Rm)	143.0712	413.3348	306.1628	358.1498	719.1672
Medía de la muestra Acción	0.0924	1.9511	0.5946	0.2557	-0.6789
Medía de la muestra del IPC	0.1517	0.1261	0.1604	0.0514	-0.0812
Covarianza de la Acción	1,960.1715	198,150.6279	8,446.6341	2,328.5455	1,766.1389
Covarianza del IPC	226.8217	277.1168	523.6693	461.6940	1,316.4202
Coefficiente de Correlación de la Acción	0.2091	0.0472	0.1338	0.3421	0.4622
Coefficiente de Determinación de la Acción	4.3713%	0.2226%	1.7910%	11.7048%	21.3638%
Desviación Estandar de la Acción	2.7457	27.7133	5.7218	2.9984	2.6063
Desviación Estandar del IPC	0.9340	1.0364	1.4247	1.3351	2.2501
Beta de la Acción	0.6146	1.2615	0.5375	0.7683	0.5354
Paso 2. Determinación Tasa Real Libre de Riesgo Promedio					
Formula de Tasa Real Libre de Riesgo Promedio $TLRP = ((\sum RC_{etes}/NO) \times 100) / N_p - \text{Inflación promedio}$					
Donde:					
NO: Número de Observaciones					
Np: Número de períodos					
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.6515	5.8621	3.1331	3.4298	1.1551
Paso 3. Determinación Tasa Costo de Capital					
Formula $K_i = R_f + \beta \times (R_m - R_{fh})$					
Donde:					
Ki: Tasa de rendimiento Capital					
Rf: Tasa libre de riesgo					
β: Betas					
RM: Rentabilidad promedio del mercado					
Rfh: Promedio histórico de la tasa libre de riesgo					
	AÑO 2004	AÑO 2005	AÑO 2006	AÑO 2007	AÑO 2008
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.6515	5.8621	3.1331	3.4298	1.1551
Beta	0.6146	1.2615	0.5375	0.7683	0.5354
Rentabilidad promedio del mercado	15.1743	12.6134	16.0363	5.1399	-8.1231
Tasa Real Libre de Riesgo Promedio	1.6515	5.8621	3.1331	3.4298	1.1551
CAPM	9.9630	14.3791	10.0684	4.7437	-3.8122

**Gráfica No. 6
CAPM Trimestral "CEL"**



**Gráfica No. 7
CAPM Anual "CEL"**



Debido a los aspectos teóricos antes mencionados y a los resultados obtenidos al usar el modelo del CAPM, se consideró para este caso práctico la alternativa que aplica Saavedra⁵⁷, donde señala lo siguiente:

“... se aplicará el método de la prima de riesgo, el cual de acuerdo con Haime (1998, p. 152) consiste en aplicar una prima por riesgo al costo de la deuda de la empresa. Esta prima de riesgo puede determinarse por el diferencial que existe entre el rendimiento de mercado y la tasa libre de riesgo”.

Sin embargo, también menciona Saavedra, que realizar así el cálculo de la prima de riesgo para México no es aplicable, debido a que el mercado es muy sensible y volátil, pudiendo dar rendimientos muy altos o resultados negativos. Por lo tanto, sugiere para dicha problemática, utilizar otra alternativa que implica calcular el riesgo de cada una de las empresas. Por lo tanto el cálculo que se propone para determinar el costo de capital es la siguiente:

Costo de la deuda
- Tasa real libre de Riesgo
= Prima de Riesgo
Costo de la Deuda
+ Prima de Riesgo
= Costo de Capital Propio

Dicho lo anterior, a continuación se presentan los cálculos para determinar el EVA, ION, RION, RIONDI, GEO y RSI.

⁵⁷ SAAVEDRA, Ma. Luisa., (2008), “Valuación de Empresas” Primera Edición, Pág. 105.

4.4 Indicadores financieros “América Móvil” antes y después de la fusión.

**Cuadro No. 32
Cálculo Trimestral “2004”**

AMERICA MOVIL S.A de C.V				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2004	6/30/2004	9/30/2004	12/31/2004
Intereses pagados	1,466,166	1,403,505	1,499,752	2,529,259
/ Promedio Pasivo con costo	60,929,542	63,095,021	64,104,940	69,157,813
= Tasa de Interés	2.41%	2.22%	2.34%	3.66%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.59%	1.47%	1.54%	2.41%
Costo de la deuda	1.59%	1.47%	1.54%	2.41%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
= Prima de Riesgo	1.15%	1.03%	1.11%	1.98%
Costo de la Deuda	1.59%	1.47%	1.54%	2.41%
+ Prima de Riesgo	1.15%	1.03%	1.11%	1.98%
= Costo del Capital (coc)	2.74%	2.50%	2.65%	4.39%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	60,929,542	63,095,021	64,104,940	69,157,813
+ Capital Contable (cc)	89,935,065	90,747,371	96,110,951	92,189,434
= Total Pasivo y Capital (tpc)	150,864,606	153,842,392	160,215,892	161,347,246
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	40.39%	41.01%	40.01%	42.86%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	59.61%	58.99%	59.99%	57.14%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.59%	1.47%	1.54%	2.41%
Costo del Capital (coc)	2.74%	2.50%	2.65%	4.39%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.64%	0.60%	0.62%	1.03%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.63%	1.47%	1.59%	2.51%
= CCPP	2.27%	2.08%	2.21%	3.54%
Activo Circulante	35,124,229	43,207,448	47,686,406	51,601,765
- Pasivo Circulante sin costo	27,397,483	29,575,481	38,253,052	39,383,062
= Capital de Trabajo	7,726,746	13,631,968	9,433,354	12,218,702
+ Activo Fijo	84,575,611	90,327,724	96,069,068	101,370,228
= Capital Invertido	92,302,357	103,959,692	105,502,422	113,588,931
Utilidad de Operación	6,495,181	7,490,358	7,886,751	6,053,547
- Impuestos y PTU	1,549,466	1,473,355	1,471,473	2,140,567
= UNODI	4,945,716	6,017,003	6,415,278	3,912,981
/ Capital Invertido	92,302,357	103,959,692	105,502,422	113,588,931
= Rendimiento sobre capital	5.36%	5.79%	6.08%	3.44%
- CCPP	2.27%	2.08%	2.21%	3.54%
= Rendimiento real accionistas	3.08%	3.71%	3.87%	-0.10%
x Capital Invertido	92,302,357	103,959,692	105,502,422	113,588,931
= EVA	2,846,576	3,858,668	4,085,807	-111,500
Activo Total	193,374,154	202,894,143	212,436,781	231,307,092
- Activo Disponible	18,957,390	19,453,391	18,096,731	22,710,077
= IO	174,416,764	183,440,752	194,340,050	208,597,015
- Pasivo sin costo	29,575,481	38,253,052	39,383,062	50,094,223
= ION	144,841,283	145,187,700	154,956,987	158,502,792
Utilidad de Operación	6,495,181	7,490,358	7,886,751	6,053,547
/ Ventas	34,363,451	37,588,867	40,862,835	47,350,211
= a	19%	20%	19%	13%
ION	144,841,283	145,187,700	154,956,987	158,502,792
/ Ventas	34,363,451	37,588,867	40,862,835	47,350,211
= b	421.50%	386.25%	379.21%	334.75%
RION (a / b)	4.48%	5.16%	5.09%	3.82%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	2.51%	2.89%	2.85%	2.14%
- CCPP	2.27%	2.08%	2.21%	3.54%
x ION	144,841,283	145,187,700	154,956,987	158,502,792
= GEO	343,322	1,180,319	995,164	-2,225,802
Utilidad Neta	5,187,176	3,756,760	8,731,551	1,953,010
/ Activo Total	193,374,154	202,894,143	212,436,781	231,307,092
= RSI	2.68%	1.85%	4.11%	0.84%

Cuadro No. 33
Cálculo Trimestral "2005"

AMERICA MOVIL S.A de C.V				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2005	6/30/2005	9/30/2005	12/31/2005
Intereses pagados	2,277,775	2,856,248	2,564,494	2,000,363
/ Promedio Pasivo con costo	71,006,980	69,469,110	69,117,837	73,545,420
= Tasa de Interés	3.21%	4.11%	3.71%	2.72%
- Tasa Fiscal	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
= Costo de la Deuda (cd)	2.25%	2.88%	2.60%	1.90%
Costo de la deuda	2.25%	2.88%	2.60%	1.90%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%
= Prima de Riesgo	0.77%	1.40%	1.12%	0.43%
Costo de la Deuda	2.25%	2.88%	2.60%	1.90%
+ Prima de Riesgo	0.77%	1.40%	1.12%	0.43%
= Costo del Capital (coc)	3.02%	4.28%	3.72%	2.33%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	71,006,980	69,469,110	69,117,837	73,545,420
+ Capital Contable (cc)	93,545,672	96,197,764	101,561,186	98,518,410
= Total Pasivo y Capital (tpc)	164,552,652	165,666,874	170,679,023	172,063,830
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	43.15%	41.93%	40.50%	42.74%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	56.85%	58.07%	59.50%	57.26%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	2.25%	2.88%	2.60%	1.90%
Costo del Capital (coc)	3.02%	4.28%	3.72%	2.33%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.97%	1.21%	1.05%	0.81%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.71%	2.49%	2.21%	1.34%
= CAPP	2.68%	3.69%	3.26%	2.15%
Activo Circulante	65,738,862	56,050,993	69,753,243	59,838,974
- Pasivo Circulante sin costo	50,094,223	43,058,571	61,894,021	65,637,514
= Capital de Trabajo	15,644,639	12,992,422	7,859,221	-5,798,540
+ Activo Fijo	100,919,626	102,644,772	110,470,485	126,793,915
= Capital Invertido	116,564,265	115,637,194	118,329,707	120,995,375
Utilidad de Operación	9,354,273	7,948,726	11,000,402	10,433,374
- Impuestos y PTU	2,918,328	2,254,019	3,431,992	-5,180,170
= UNODI	6,435,945	5,694,706	7,568,410	15,613,544
/ Capital Invertido	116,564,265	115,637,194	118,329,707	120,995,375
= Rendimiento sobre capital	5.52%	4.92%	6.40%	12.90%
- CAPP	2.68%	3.69%	3.26%	2.15%
= Rendimiento real accionistas	2.84%	1.23%	3.13%	10.76%
x Capital Invertido	116,564,265	115,637,194	118,329,707	120,995,375
= EVA	3,308,458	1,424,947	3,705,465	13,013,226
Activo Total	221,953,349	245,292,122	253,636,759	264,516,178
- Activo Disponible	18,278,131	26,708,810	12,937,460	14,700,585
= IO	203,675,219	218,583,311	240,699,300	249,815,593
- Pasivo sin costo	43,058,571	61,894,021	65,637,514	77,029,945
= ION	160,616,648	156,689,290	175,061,786	172,785,647
Utilidad de Operación	9,354,273	7,948,726	11,000,402	10,433,374
/ Ventas	45,734,934	50,214,056	53,165,498	60,287,721
= a	20%	16%	21%	17%
ION	160,616,648	156,689,290	175,061,786	172,785,647
/ Ventas	45,734,934	50,214,056	53,165,498	60,287,721
= b	351.19%	312.04%	329.28%	286.60%
RION (a / b)	5.82%	5.07%	6.28%	6.04%
- % Impuestos y PTU	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
= RIONDI	3.49%	3.04%	3.77%	3.62%
- CAPP	2.68%	3.69%	3.26%	2.15%
x ION	160,616,648	156,689,290	175,061,786	172,785,647
= GEO	1,303,125	-1,016,321	885,242	2,546,679
Utilidad Neta	5,292,948	9,311,900	5,167,242	16,604,573
/ Activo Total	221,953,349	245,292,122	253,636,759	264,516,178
= RSI	2.38%	3.80%	2.04%	6.28%

Cuadro No. 34
Cálculo Trimestral "2006"

AMERICA MOVIL S.A de C.V				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2006	6/30/2006	9/30/2006	12/31/2006
Intereses pagados	2,054,775	2,198,481	1,995,007	3,833,585
/ Promedio Pasivo con costo	82,214,177	91,811,573	95,135,543	107,517,320
= Tasa de Interés	2.50%	2.39%	2.10%	3.57%
- Tasa Fiscal	29.00%	29.00%	29.00%	29.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.77%	1.70%	1.49%	2.53%
Costo de la deuda	1.77%	1.70%	1.49%	2.53%
- Tasa real libre de Riesgo	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
= Prima de Riesgo	0.98%	0.90%	0.69%	1.73%
Costo de la Deuda	1.77%	1.70%	1.49%	2.53%
+ Prima de Riesgo	0.98%	0.90%	0.69%	1.73%
= Costo del Capital (coc)	2.75%	2.60%	2.18%	4.26%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	82,214,177	91,811,573	95,135,543	107,517,320
+ Capital Contable (cc)	109,683,185	122,093,959	125,840,848	121,180,088
= Total Pasivo y Capital (tpc)	191,897,362	213,905,532	220,976,391	228,697,408
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	42.84%	42.92%	43.05%	47.01%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	57.16%	57.08%	56.95%	52.99%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.77%	1.70%	1.49%	2.53%
Costo del Capital (coc)	2.75%	2.60%	2.18%	4.26%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.76%	0.73%	0.64%	1.19%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.57%	1.49%	1.24%	2.26%
= CCPP	2.33%	2.21%	1.88%	3.45%
Activo Circulante	69,197,785	80,729,951	104,985,124	109,132,374
- Pasivo Circulante sin costo	72,917,918	69,012,380	80,291,341	79,677,031
= Capital de Trabajo	-3,720,133	11,717,571	24,693,782	29,455,343
+ Activo Fijo	128,627,983	130,159,076	140,602,435	135,843,989
= Capital Invertido	124,907,850	141,876,647	165,296,217	165,299,332
Utilidad de Operación	14,125,635	15,755,904	16,487,782	19,062,993
- Impuestos y PTU	3,849,010	3,540,675	3,981,184	7,112,209
= UNODI	10,276,625	12,215,229	12,506,598	11,950,784
/ Capital Invertido	124,907,850	141,876,647	165,296,217	165,299,332
= Rendimiento sobre capital	8.23%	8.61%	7.57%	7.23%
- CCPP	2.33%	2.21%	1.88%	3.45%
= Rendimiento real accionistas	5.89%	6.39%	5.68%	3.78%
x Capital Invertido	124,907,850	141,876,647	165,296,217	165,299,332
= EVA	7,363,200	9,072,831	9,395,490	6,248,078
Activo Total	278,933,292	315,984,256	313,350,211	354,468,170
- Activo Disponible	27,022,100	47,778,145	49,044,037	48,049,799
= IO	251,911,192	268,206,111	264,306,174	306,418,371
- Pasivo sin costo	72,973,992	84,444,180	83,916,114	97,711,919
= ION	178,937,200	183,761,930	180,390,061	208,706,452
Utilidad de Operación	14,125,635	15,755,904	16,487,782	19,062,993
/ Ventas	57,835,857	63,920,194	65,070,579	72,239,481
= a	24%	25%	25%	26%
ION	178,937,200	183,761,930	180,390,061	208,706,452
/ Ventas	57,835,857	63,920,194	65,070,579	72,239,481
= b	309.39%	287.49%	277.22%	288.91%
RION (a / b)	7.89%	8.57%	9.14%	9.13%
- % Impuestos y PTU	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%
= RIONDI	4.82%	5.23%	5.58%	5.57%
- CCPP	2.33%	2.21%	1.88%	3.45%
x ION	178,937,200	183,761,930	180,390,061	208,706,452
= GEO	4,443,000	5,540,995	6,662,352	4,428,205
Utilidad Neta	11,340,175	12,380,200	12,311,000	11,328,666
/ Activo Total	278,933,292	315,984,256	313,350,211	354,468,170
= RSI	4.07%	3.92%	3.93%	3.20%

Cuadro No. 35
Cálculo Trimestral "2007"

AMERICA MOVIL S.A de C.V				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2007	6/30/2007	9/30/2007	12/31/2007
Interese pagados	2,312,755	2,319,753	1,110,414	2,331,832
/ Promedio Pasivo con costo	118,511,177	106,975,539	100,504,763	106,445,367
= Tasa de Interés	1.95%	2.17%	1.10%	2.19%
- Tasa Fiscal	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.41%	1.56%	0.80%	1.58%
Costo de la deuda	1.41%	1.56%	0.80%	1.58%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%
= Prima de Riesgo	0.53%	0.69%	-0.07%	0.71%
Costo de la Deuda	1.41%	1.56%	0.80%	1.58%
+ Prima de Riesgo	0.53%	0.69%	-0.07%	0.71%
= Costo del Capital (coc)	1.94%	2.25%	0.72%	2.28%
Promedio Pasivo con Costo	118,511,177	106,975,539	100,504,763	106,445,367
+ Capital Contable	137,385,624	140,924,079	156,058,576	135,141,582
= Total Pasivo y Capital (tpc)	255,896,801	247,899,618	256,563,339	241,586,949
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	46.31%	43.15%	39.17%	44.06%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	53.69%	56.85%	60.83%	55.94%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.41%	1.56%	0.80%	1.58%
Costo del Capital (coc)	1.94%	2.25%	0.72%	2.28%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.65%	0.67%	0.31%	0.69%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.04%	1.28%	0.44%	1.28%
= CCPP	1.69%	1.95%	0.75%	1.97%
Activo Circulante	120,169,335	94,697,585	91,549,040	99,063,311
- Pasivo Circulante sin costo	93,780,902	98,240,600	102,496,223	92,144,399
= Capital de Trabajo	26,388,433	-3,543,015	-10,947,183	6,918,911
+ Activo Fijo	152,440,803	247,552,772	161,264,790	164,123,703
= Capital Invertido	178,829,236	244,009,756	150,317,607	171,042,614
Utilidad de Operación	23,119,241	23,526,052	20,556,419	22,740,923
- Impuestos y PTU	5,999,197	6,309,779	6,794,480	-628,919
= UNODI	17,120,044	17,216,273	13,761,939	23,369,842
/ Capital Invertido	178,829,236	244,009,756	150,317,607	171,042,614
= Rendimiento sobre capital	9.57%	7.06%	9.16%	13.66%
- CCPP	1.69%	1.95%	0.75%	1.97%
= Rendimiento real accionistas	7.88%	5.10%	8.41%	11.69%
x Capital Invertido	178,829,236	244,009,756	150,317,607	171,042,614
= EVA	14,094,005	12,448,156	12,634,702	19,995,752
Activo Total	353,778,823	358,057,911	364,718,538	371,918,937
- Activo Disponible	23,039,481	18,830,101	28,500,782	12,807,090
= IO	330,739,342	339,227,810	336,217,755	359,111,847
- Pasivo sin costo	102,153,637	117,422,317	107,361,952	125,184,630
= ION	228,585,706	221,805,494	228,855,803	233,927,217
Utilidad de Operación	23,119,241	23,526,052	20,556,419	22,740,923
/ Ventas	73,006,089	81,178,333	81,049,451	90,796,414
= a	32%	29%	25%	25%
ION	228,585,706	221,805,494	228,855,803	233,927,217
/ Ventas	73,006,089	81,178,333	81,049,451	90,796,414
= b	313.10%	273.23%	282.37%	257.64%
RION (a / b)	10.11%	10.61%	8.98%	9.72%
- % Impuestos y PTU	38.00%	38.00%	38.00%	38.00%
= RIONDI	6.27%	6.58%	5.57%	6.03%
- CCPP	1.69%	1.95%	0.75%	1.97%
x ION	228,585,706	221,805,494	228,855,803	233,927,217
= GEO	10,465,942	10,251,922	11,028,781	9,484,782
Utilidad Neta	17,031,161	15,883,719	11,570,767	16,900,436
/ Activo Total	353,778,823	358,057,911	364,718,538	371,918,937
= RSI	4.81%	4.44%	3.17%	4.54%

**Cuadro No. 36
Cálculo Trimestral "2008"**

AMERICA MOVIL S.A de C.V				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2008	6/30/2008	9/30/2008	9/30/2008
Interese pagados	2,610,075	2,190,856	1,886,044	2,525,803
/ Promedio Pasivo con costo	111,032,605	103,916,370	109,450,688	132,930,392
= Tasa de Interés	2.35%	2.11%	1.72%	1.90%
- Tasa Fiscal	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.69%	1.52%	1.24%	1.37%
Costo de la deuda	1.69%	1.52%	1.24%	1.37%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%
= Prima de Riesgo	1.37%	1.19%	0.91%	1.04%
Costo de la Deuda	1.69%	1.52%	1.24%	1.37%
+ Prima de Riesgo	1.37%	1.19%	0.91%	1.04%
= Costo del Capital (coc)	3.06%	2.71%	2.15%	2.41%
Promedio Pasivo con Costo	111,032,605	103,916,370	109,450,688	132,930,392
+ Capital Contable	146,291,238	142,549,869	127,870,077	144,104,068
= Total Pasivo y Capital (tpc)	257,323,843	246,466,239	237,320,765	277,034,460
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	43.15%	42.16%	46.12%	47.98%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	56.85%	57.84%	53.88%	52.02%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.69%	1.52%	1.24%	1.37%
Costo del Capital (coc)	3.06%	2.71%	2.15%	2.41%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.73%	0.64%	0.57%	0.66%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.74%	1.57%	1.16%	1.25%
= CCPP	2.47%	2.21%	1.73%	1.91%
Activo Circulante	87,702,755	95,449,355	87,634,324	91,527,172
- Pasivo Circulante sin costo	102,381,156	93,546,977	110,224,432	98,863,447
= Capital de Trabajo	-14,678,401	1,902,378	-22,590,109	-7,336,275
+ Activo Fijo	177,994,486	173,965,632	173,027,220	172,220,795
= Capital Invertido	163,316,085	175,868,010	150,437,111	164,884,521
Utilidad de Operación	24,945,041	25,688,216	25,333,193	23,570,722
- Impuestos y PTU	6,390,537	6,257,542	6,428,079	6,601,042
= UNODI	18,554,504	19,430,674	18,905,114	16,969,680
/ Capital Invertido	163,316,085	175,868,010	150,437,111	164,884,521
= Rendimiento sobre capital	11.36%	11.05%	12.57%	10.29%
- CCPP	2.47%	2.21%	1.73%	1.91%
= Rendimiento real accionistas	8.89%	8.84%	10.83%	8.38%
x Capital Invertido	163,316,085	175,868,010	150,437,111	164,884,521
= EVA	14,522,737	15,549,899	16,298,245	13,821,276
Activo Total	373,955,389	372,602,374	372,581,679	438,163,463
- Activo Disponible	18,748,292	8,693,714	12,408,799	22,819,957
= IO	355,207,097	363,908,661	360,172,881	415,343,506
- Pasivo sin costo	117,191,665	132,692,252	123,170,480	149,739,733
= ION	238,015,432	231,216,409	237,002,400	265,603,773
Utilidad de Operación	24,945,041	25,688,216	25,333,193	23,570,722
/ Ventas	85,362,775	88,298,485	87,493,796	94,414,127
= a	29%	29%	29%	25%
ION	238,015,432	231,216,409	237,002,400	265,603,773
/ Ventas	85,362,775	88,298,485	87,493,796	94,414,127
= b	278.83%	261.86%	270.88%	281.32%
RION (a / b)	10.48%	11.11%	10.69%	8.87%
- % Impuestos y PTU	38.00%	38.00%	38.00%	38.00%
= RIONDI	6.50%	6.89%	6.63%	5.50%
- CCPP	2.47%	2.21%	1.73%	1.91%
x ION	238,015,432	231,216,409	237,002,400	265,603,773
= GEO	9,590,063	10,824,579	11,599,654	9,542,249
Utilidad Neta	14,459,461	18,436,353	12,717,554	16,272,687
/ Activo Total	373,955,389	372,602,374	372,581,679	438,163,463
= RSI	3.87%	4.95%	3.41%	3.71%

Cuadro No. 37
Cálculo Anual "2004 - 2008"

AMERICA MOVIL S.A de C.V.					
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008					
	2004	2005	2006	2007	2008
Intereses pagados	6,897,916	8,189,806	10,075,590	8,199,579	8,950,562
/ Promedio Pasivo con costo	65,826,669	75,934,733	100,803,618	117,187,758	127,956,193
= Tasa de Interés	10.48%	10.79%	10.00%	7.00%	7.00%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	6.92%	7.12%	6.60%	4.62%	4.62%
Costo de la deuda	6.92%	7.12%	6.60%	4.62%	4.62%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.75%	5.90%	3.19%	3.48%	1.31%
= Prima de Riesgo	5.17%	1.22%	3.40%	1.14%	3.31%
Costo de la Deuda	6.92%	7.12%	6.60%	4.62%	4.62%
+ Prima de Riesgo	5.17%	1.22%	3.40%	1.14%	3.31%
= Costo del Capital (coc)	12.08%	8.33%	10.00%	5.75%	7.92%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	65,826,669	75,934,733	100,803,618	117,187,758	127,956,193
+ Capital Contable (cc)	92,189,434	98,518,410	121,180,088	135,141,582	144,104,068
= Total Pasivo y Capital (tpc)	158,016,103	174,453,143	221,983,706	252,329,340	272,060,261
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	41.66%	43.53%	45.41%	46.44%	47.03%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	58.34%	56.47%	54.59%	53.56%	52.97%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	6.92%	7.12%	6.60%	4.62%	4.62%
Costo del Capital (coc)	12.08%	8.33%	10.00%	5.75%	7.92%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	2.88%	3.10%	3.00%	2.14%	2.17%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	7.05%	4.71%	5.46%	3.08%	4.20%
= CCPP	9.93%	7.80%	8.45%	5.23%	6.37%
Activo Circulante	35,124,229	65,738,862	69,197,785	120,169,335	87,702,755
- Pasivo Circulante sin costo	27,397,483	50,094,223	72,917,918	93,780,902	102,381,156
= Capital de Trabajo	7,726,746	15,644,639	-3,720,133	26,388,433	-14,678,401
+ Activo Fijo	84,575,611	100,919,626	128,627,983	152,440,803	177,994,486
= Capital Invertido	92,302,357	116,564,265	124,907,850	178,829,236	163,316,085
Utilidad de Operación	27,922,213	38,753,703	65,387,757	91,566,045	96,650,609
- Impuestos y PTU	6,634,051	3,429,265	18,472,553	18,956,909	24,952,863
= UNODI	21,288,161	35,324,438	46,915,205	72,609,136	71,697,746
/ Capital Invertido	92,302,357	116,564,265	124,907,850	178,829,236	163,316,085
= Rendimiento sobre capital	23.06%	30.30%	37.56%	40.60%	43.90%
- CCPP	9.93%	7.80%	8.45%	5.23%	6.37%
= Rendimiento real accionistas	13.13%	22.50%	29.10%	35.38%	37.53%
x Capital Invertido	92,302,357	116,564,265	124,907,850	178,829,236	163,316,085
= EVA	12,122,236	26,226,977	36,354,376	63,262,477	61,296,623
Activo Total	231,307,092	264,516,178	354,468,170	371,918,937	438,163,463
- Activo Disponible	22,710,077	14,700,585	48,049,799	12,807,090	22,819,957
= IO	208,597,015	249,815,593	306,418,371	359,111,847	415,343,506
- Pasivo sin costo	50,094,223	77,029,945	97,711,919	125,184,630	149,739,733
= ION	158,502,792	172,785,647	208,706,452	233,927,217	265,603,773
Utilidad de Operación	27,922,213	38,753,703	65,387,757	91,566,045	96,650,609
/ Ventas	160,146,568	209,494,394	258,885,088	331,925,920	345,654,909
= a	17%	18%	25%	28%	28%
ION	158,502,792	172,785,647	208,706,452	233,927,217	265,603,773
/ Ventas	160,146,568	209,494,394	258,885,088	331,925,920	345,654,909
= b	98.97%	82.48%	80.62%	70.48%	76.84%
RION (a / b)	17.62%	22.43%	31.33%	39.14%	36.39%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	9.87%	12.56%	17.54%	21.92%	20.38%
- CCPP	9.93%	7.80%	8.45%	5.23%	6.37%
x ION	158,502,792	172,785,647	208,706,452	233,927,217	265,603,773
= GEO	-103,406	8,216,717	18,971,231	39,050,585	37,208,815
Utilidad Neta	19,626,077	36,390,320	47,324,896	62,413,274	60,111,932
/ Activo Total	231,307,092	264,516,178	354,468,170	371,918,937	438,163,463
= RSI	8.48%	13.76%	13.35%	16.78%	13.72%

4.5 Indicadores Financieros “América Telecom” antes de la fusión

Cuadro No. 38
Cálculo Trimestral “2004”

AMERICA TELECOM S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2004	6/30/2004	9/30/2004	12/31/2004
Interese pagados	1,663,961	1,587,526	1,736,910	1,357,562
/ Promedio Pasivo con costo	74,812,937	79,562,891	83,415,788	90,964,430
= Tasa de Interés	2.22%	2.00%	2.08%	1.49%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.47%	1.32%	1.37%	0.98%
Costo de la deuda	1.47%	1.32%	1.37%	0.98%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
= Prima de Riesgo	1.03%	0.88%	0.94%	0.55%
+ Costo de la Deuda	1.47%	1.32%	1.37%	0.98%
= Prima de Riesgo	1.03%	0.88%	0.94%	0.55%
Costo del Capital (coc)	2.50%	2.20%	2.31%	1.53%
+ Promedio Pasivo con Costo	74,812,937	79,562,891	83,415,788	90,964,430
= Capital Contable	78,865,157	78,375,026	81,639,457	76,565,969
Total Pasivo y Capital (tpc)	153,678,093	157,937,916	165,055,245	167,530,399
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	48.68%	50.38%	50.54%	54.30%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	51.32%	49.62%	49.46%	45.70%
100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	
Costo de la Deuda (cd)	1.47%	1.32%	1.37%	0.98%
Costo del Capital (coc)	2.50%	2.20%	2.31%	1.53%
+ Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.71%	0.66%	0.69%	0.53%
= Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.28%	1.09%	1.14%	0.70%
CCPP	2.00%	1.75%	1.84%	1.24%
- Activo Circulante	35,361,433	43,272,022	48,254,267	51,947,049
= Pasivo Circulante sin costo	32,657,684	29,797,846	38,258,430	39,527,744
+ Capital de Trabajo	2,703,749	13,474,176	9,995,837	12,419,304
= Activo Fijo	84,575,614	90,327,726	96,069,068	101,370,228
Capital Invertido	87,279,362	103,801,902	106,064,905	113,789,533
- Utilidad de Operación	6,560,388	7,564,443	8,087,087	4,925,370
= Impuestos y PTU	1,576,590	1,588,994	1,359,048	1,800,808
/ UNODI	4,983,798	5,975,449	6,728,040	3,124,562
= Capital Invertido	87,279,362	103,801,902	106,064,905	113,789,533
- Rendimiento sobre capital	5.71%	5.76%	6.34%	2.75%
= CCPP	2.00%	1.75%	1.84%	1.24%
x Rendimiento real accionistas	3.71%	4.00%	4.51%	1.51%
= Capital Invertido	87,279,362	103,801,902	106,064,905	113,789,533
EVA	3,240,992	4,155,432	4,778,912	1,718,965
- Activo Total	198,014,295	207,996,774	219,340,254	238,103,632
= Activo Disponible	18,968,855	19,487,864	18,336,184	22,749,099
- IO	179,045,439	188,508,910	201,004,070	215,354,534
= Pasivo sin costo	29,797,846	38,258,430	39,527,744	50,047,777
ION	149,247,593	150,250,480	161,476,326	165,306,757
/ Utilidad de Operación	6,560,388	7,564,443	8,087,087	4,925,370
= Ventas	34,363,452	37,585,434	41,548,978	47,350,211
a	19%	20%	19%	10%
/ ION	149,247,593	150,250,480	161,476,326	165,306,757
= Ventas	34,363,452	37,585,434	41,548,978	47,350,211
b	434.32%	399.76%	388.64%	349.12%
- RION (a / b)	4.40%	5.03%	5.01%	2.98%
= % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
- RIONDI	2.46%	2.82%	2.80%	1.67%
x CCPP	2.00%	1.75%	1.84%	1.24%
= ION	149,247,593	150,250,480	161,476,326	165,306,757
GEO	693,620	1,601,662	1,561,360	716,239
/ Utilidad Neta	1,864,911	1,386,381	2,977,418	317,650
= Activo Total	198,014,295	207,996,774	219,340,254	238,103,632
RSI	0.94%	0.67%	1.36%	0.13%

Cuadro No. 39
Cálculo Trimestral "2005"

AMERICA TELECOM S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2005	6/30/2005	9/30/2005	12/31/2005
Interese pagados	2,555,071	3,114,061	3,107,810	2,372,461
/ Promedio Pasivo con costo	93,486,430	91,894,213	92,348,736	94,803,591
= Tasa de Interés	2.73%	3.39%	3.37%	2.50%
- Tasa Fiscal	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.91%	2.37%	2.36%	1.75%
Costo de la deuda	1.91%	2.37%	2.36%	1.75%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%
= Prima de Riesgo	0.44%	0.90%	0.88%	0.28%
+ Costo de la Deuda	1.91%	2.37%	2.36%	1.75%
= Prima de Riesgo	0.44%	0.90%	0.88%	0.28%
Costo del Capital (coc)	2.35%	3.27%	3.24%	2.03%
+ Promedio Pasivo con Costo	93,486,430	91,894,213	92,348,736	94,803,591
= Capital Contable	77,966,916	80,078,033	84,445,314	89,166,106
Total Pasivo y Capital (tpc)	171,453,346	171,972,246	176,794,050	183,969,698
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	54.53%	53.44%	52.24%	51.53%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	45.47%	46.56%	47.76%	48.47%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.91%	2.37%	2.36%	1.75%
Costo del Capital (coc)	2.35%	3.27%	3.24%	2.03%
+ Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	1.04%	1.27%	1.23%	0.90%
= Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	1.07%	1.52%	1.55%	0.98%
CCPP	2.11%	2.79%	2.78%	1.89%
- Activo Circulante	65,899,943	56,476,538	70,031,735	60,047,335
= Pasivo Circulante sin costo	50,047,777	43,157,224	62,929,846	65,757,223
+ Capital de Trabajo	15,852,167	13,319,314	7,101,889	-5,709,888
= Activo Fijo	100,919,625	102,644,772	110,470,485	126,793,915
Capital Invertido	116,771,791	115,964,086	117,572,374	121,084,027
- Utilidad de Operación	9,450,260	7,968,485	11,119,548	10,517,178
= Impuestos y PTU	2,918,328	2,351,950	3,317,735	-4,548,775
/ UNODI	6,531,932	5,616,536	7,801,813	15,065,953
= Capital Invertido	116,771,791	115,964,086	117,572,374	121,084,027
- Rendimiento sobre capital	5.59%	4.84%	6.64%	12.44%
= CCPP	2.11%	2.79%	2.78%	1.89%
x Rendimiento real accionistas	3.48%	2.05%	3.86%	10.56%
= Capital Invertido	116,771,791	115,964,086	117,572,374	121,084,027
EVA	4,065,614	2,381,693	4,537,972	12,782,877
- Activo Total	229,014,377	252,206,060	260,480,454	273,651,048
- Activo Disponible	18,318,438	26,878,370	13,002,535	15,363,162
- IO	210,695,938	225,327,690	247,477,920	258,287,886
= Pasivo sin costo	43,157,224	62,929,846	65,757,223	77,183,898
ION	167,538,715	162,397,844	181,720,697	181,103,988
/ UO	9,450,260	7,968,485	11,119,548	10,517,178
= Ventas	45,734,934	49,874,275	53,260,596	60,287,721
a	21%	16%	21%	17%
/ ION	167,538,715	162,397,844	181,720,697	181,103,988
= Ventas	45,734,934	49,874,275	53,260,596	60,287,721
b	366.33%	325.61%	341.19%	300.40%
- RIION (a / b)	5.64%	4.91%	6.12%	5.81%
= % Impuestos y PTU	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
- RIIONDI	3.38%	2.94%	3.67%	3.48%
x CCPP	2.11%	2.79%	2.78%	1.89%
= ION	167,538,715	162,397,844	181,720,697	181,103,988
GEO	2,131,598	250,969	1,627,113	2,895,535
/ Utilidad Neta	2,161,059	3,368,895	1,689,976	6,336,584
= Activo Total	229,014,377	252,206,060	260,480,454	273,651,048
RSI	0.94%	1.34%	0.65%	2.32%

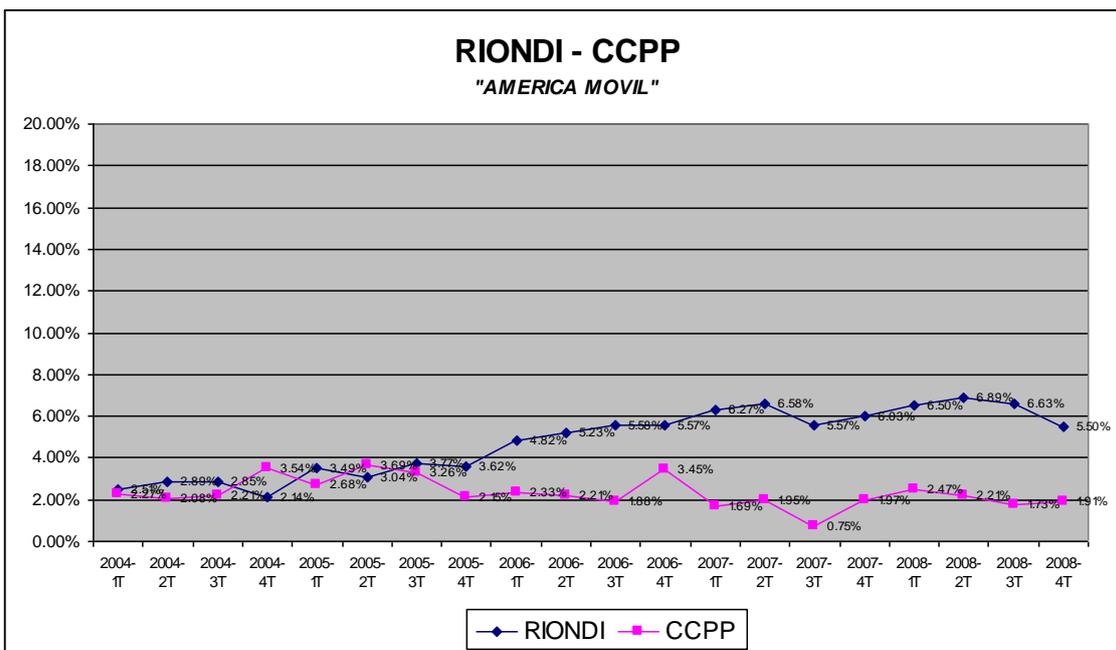
Cuadro No. 40
Cálculo Trimestral "2006"

AMERICA TELECOM S.A de C.V.			
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008			
	3/31/2006	6/30/2006	9/30/2006
Interese pagados	1,544,013	2,767,984	2,298,480
/ Promedio Pasivo con costo	85,134,323	94,169,754	112,673,298
= Tasa de Interés	1.81%	2.94%	2.04%
- Tasa Fiscal	29.00%	29.00%	29.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.29%	2.09%	1.45%
Costo de la deuda	1.29%	2.09%	1.45%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.80%	0.80%	0.80%
= Prima de Riesgo	0.49%	1.29%	0.65%
+ Costo de la Deuda	1.29%	2.09%	1.45%
= Prima de Riesgo	0.49%	1.29%	0.65%
Costo del Capital (coc)	1.78%	3.38%	2.10%
+ Promedio Pasivo con Costo	85,134,323	94,169,754	112,673,298
= Capital Contable	73,180,090	112,252,555	117,049,020
Total Pasivo y Capital (tpc)	158,314,412	206,422,309	229,722,318
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	53.78%	45.62%	49.05%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	46.22%	54.38%	50.95%
	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.29%	2.09%	1.45%
Costo del Capital (coc)	1.78%	3.38%	2.10%
+ Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.69%	0.95%	0.71%
= Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	0.82%	1.84%	1.07%
CCPP	1.51%	2.79%	1.78%
- Activo Circulante	71,868,431	40,152,719	105,873,179
= Pasivo Circulante sin costo	73,071,869	27,649,841	80,222,793
+ Capital de Trabajo	-1,203,438	12,502,878	25,650,386
= Activo Fijo	133,216,538	229,955,812	227,636,348
Capital Invertido	132,013,100	242,458,690	253,286,734
- Utilidad de Operación	6,087,476	15,850,241	16,572,631
= Impuestos y PTU	1,462,940	3,540,675	3,982,141
/ UNODI	4,624,537	12,309,565	12,590,491
= Capital Invertido	132,013,100	242,458,690	253,286,734
- Rendimiento sobre capital	3.50%	5.08%	4.97%
= CCPP	1.51%	2.79%	1.78%
x Rendimiento real accionistas	1.99%	2.29%	3.19%
= Capital Invertido	132,013,100	242,458,690	253,286,734
EVA	2,626,027	5,550,548	8,083,048
- Activo Total	183,740,253	323,328,203	322,481,608
= Activo Disponible	17,601,468	48,139,947	51,713,582
- IO	166,138,785	275,188,256	270,768,026
= Pasivo sin costo	27,649,841	84,420,239	83,973,121
ION	138,488,944	190,768,017	186,794,905
/ UO	6,087,476	15,850,241	16,572,631
= Ventas	31,886,331	63,920,194	65,070,579
a	19%	25%	25%
/ ION	138,488,944	190,768,017	186,794,905
= Ventas	31,886,331	63,920,194	65,070,579
b	434.32%	298.45%	287.07%
- RION (a / b)	4.40%	8.31%	8.87%
= % Impuestos y PTU	39.00%	39.00%	39.00%
- RIONDI	2.68%	5.07%	5.41%
x CCPP	1.51%	2.79%	1.78%
= ION	138,488,944	190,768,017	186,794,905
GEO	1,616,815	4,350,610	6,785,138
/ Utilidad Neta	2,161,059	3,368,895	1,689,976
= Activo Total	229,014,377	252,206,060	260,480,454
RSI	0.94%	1.34%	0.65%

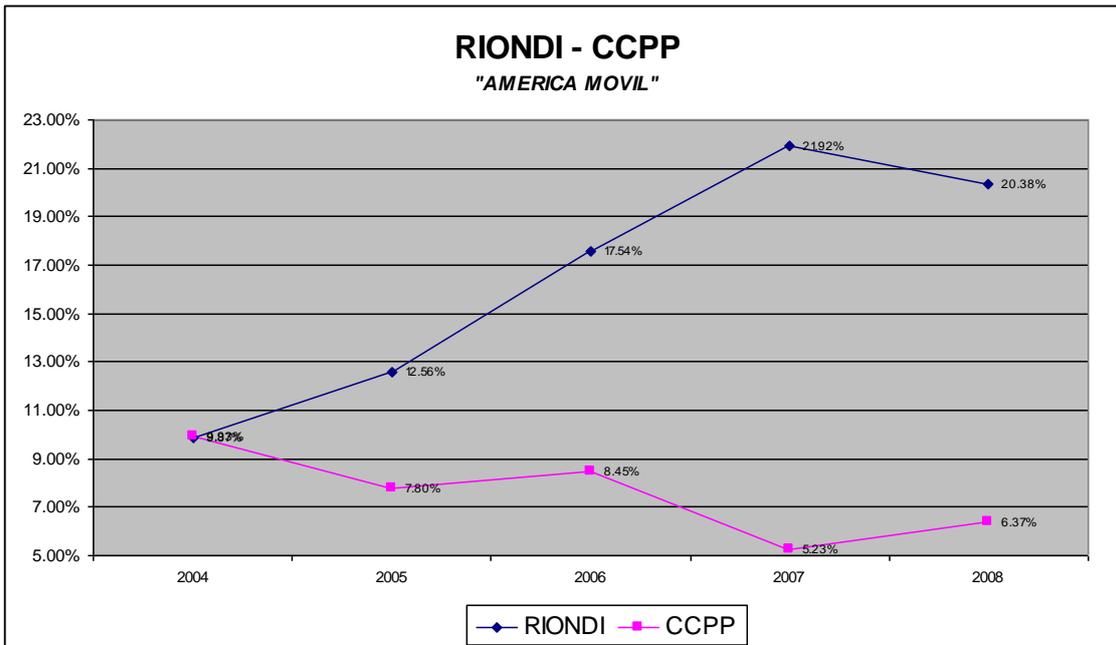
Cuadro No. 41
Cálculo Anual "2004"

AMERICA TELECOM S.A de C.V.			
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008			
	2004	2005	2006
Intereses pagados	6,131,584	9,654,792	6,610,477
/ Promedio Pasivo con costo	83,133,793	96,295,028	103,637,866
= Tasa de Interés	7.38%	10.03%	6.38%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	4.87%	6.62%	4.21%
Costo de la deuda	4.87%	6.62%	4.21%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.75%	5.90%	3.19%
= Prima de Riesgo	3.12%	0.71%	1.02%
Costo de la Deuda	4.87%	6.62%	4.21%
+ Prima de Riesgo	3.12%	0.71%	1.02%
= Costo del Capital (coc)	7.99%	7.33%	5.23%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	83,133,793	96,295,028	103,637,866
+ Capital Contable (cc)	76,565,969	89,166,106	117,049,020
= Total Pasivo y Capital (tpc)	159,699,762	185,461,134	220,686,887
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	52.06%	51.92%	46.96%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	47.94%	48.08%	53.04%
	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	4.87%	6.62%	4.21%
Costo del Capital (coc)	7.99%	7.33%	5.23%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	2.53%	3.44%	1.98%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	3.83%	3.52%	2.77%
= CCPP	6.36%	6.96%	4.75%
Activo Circulante	35,361,433	65,899,943	71,868,431
- Pasivo Circulante sin costo	32,657,684	50,047,777	73,071,869
= Capital de Trabajo	2,703,749	15,852,167	-1,203,438
+ Activo Fijo	84,575,614	100,919,625	128,627,983
= Capital Invertido	87,279,362	116,771,791	127,424,545
Utilidad de Operación	26,992,189	39,115,665	38,510,348
- Impuestos y PTU	6,294,566	3,429,265	8,985,756
= UNODI	20,697,623	35,686,400	29,524,593
/ Capital Invertido	87,279,362	116,771,791	127,424,545
= Rendimiento sobre capital	23.71%	30.56%	23.17%
- CCPP	6.36%	6.96%	4.75%
= Rendimiento real accionistas	17.35%	23.60%	18.42%
x Capital Invertido	87,279,362	116,771,791	127,424,545
= EVA	15,144,116	27,558,143	23,473,317
Activo Total	238,103,632	273,651,048	322,481,608
- Activo Disponible	22,749,099	15,363,162	51,713,582
= IO	215,354,534	258,287,886	270,768,026
- Pasivo sin costo	50,047,777	77,183,898	83,973,121
= ION	165,306,757	181,103,988	186,794,905
Utilidad de Operación	26,992,189	39,115,665	38,510,348
/ Ventas	160,146,568	209,494,394	160,877,104
= a	17%	19%	24%
ION	165,306,757	181,103,988	186,794,905
/ Ventas	160,146,568	209,494,394	160,877,104
= b	103.22%	86.45%	116.11%
RION (a / b)	16.33%	21.60%	20.62%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	9.14%	12.10%	11.55%
- CCPP	6.36%	6.96%	4.75%
x ION	165,306,757	181,103,988	186,794,905
= GEO	4,597,305	9,298,476	12,695,075
Utilidad Neta	6,514,661	13,572,853	11,340,709
/ Activo Total	238,103,632	273,651,048	322,481,608
= RSI	2.74%	4.96%	3.52%

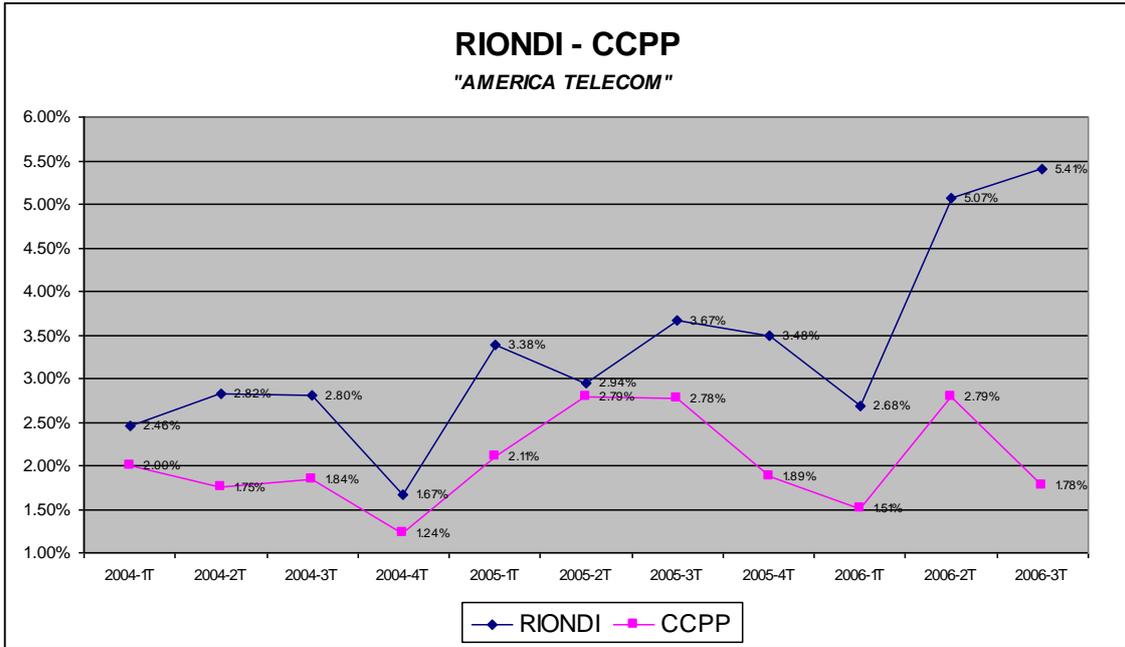
GRÁFICA No. 8
RIONDI – CCPP Trimestral “AMX”



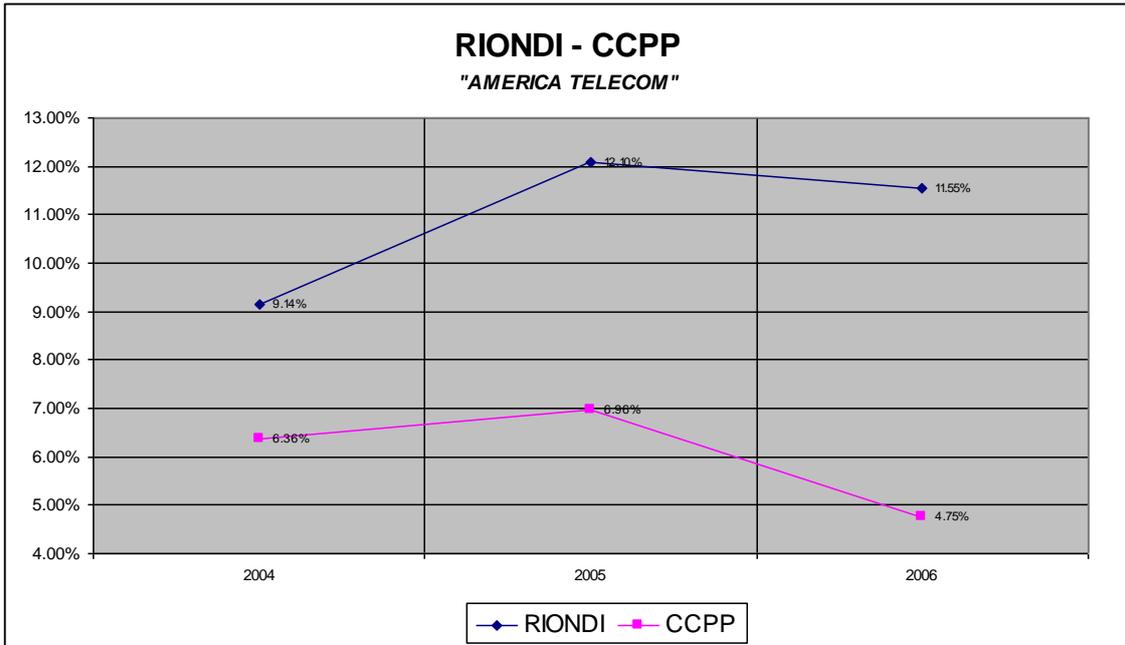
GRÁFICA No. 9
RIONDI – CCPP Anual “AMX”



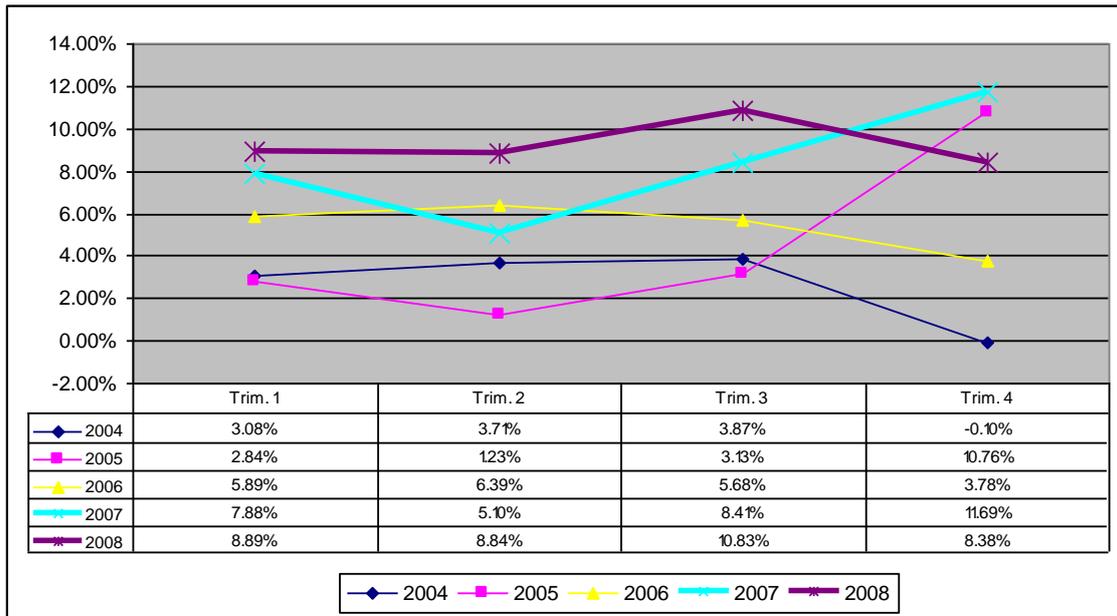
GRÁFICA No. 10
RIONDI – CCPP Trimestral “AMTEL”



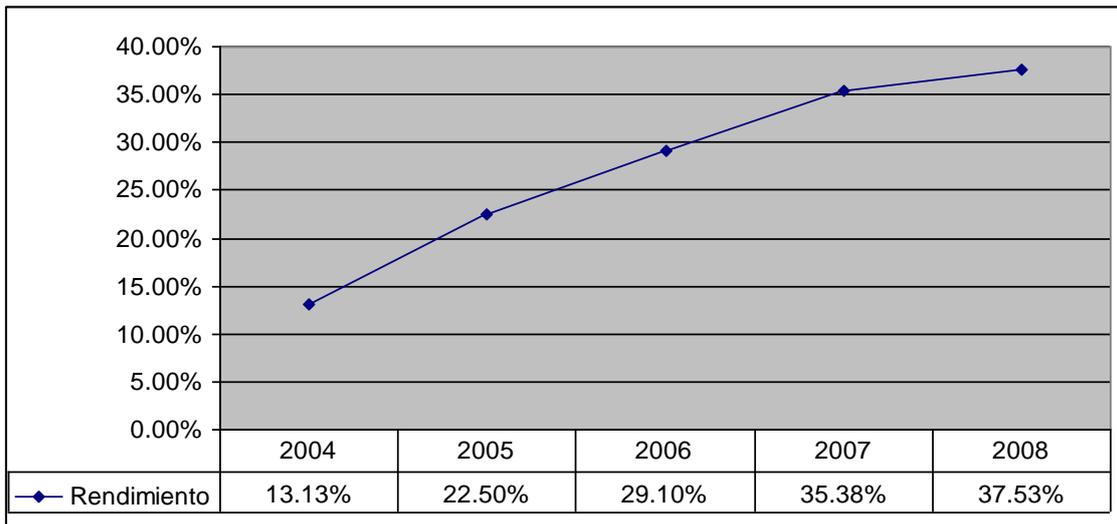
GRÁFICA No. 11
RIONDI – CCPP Anual “AMTEL”



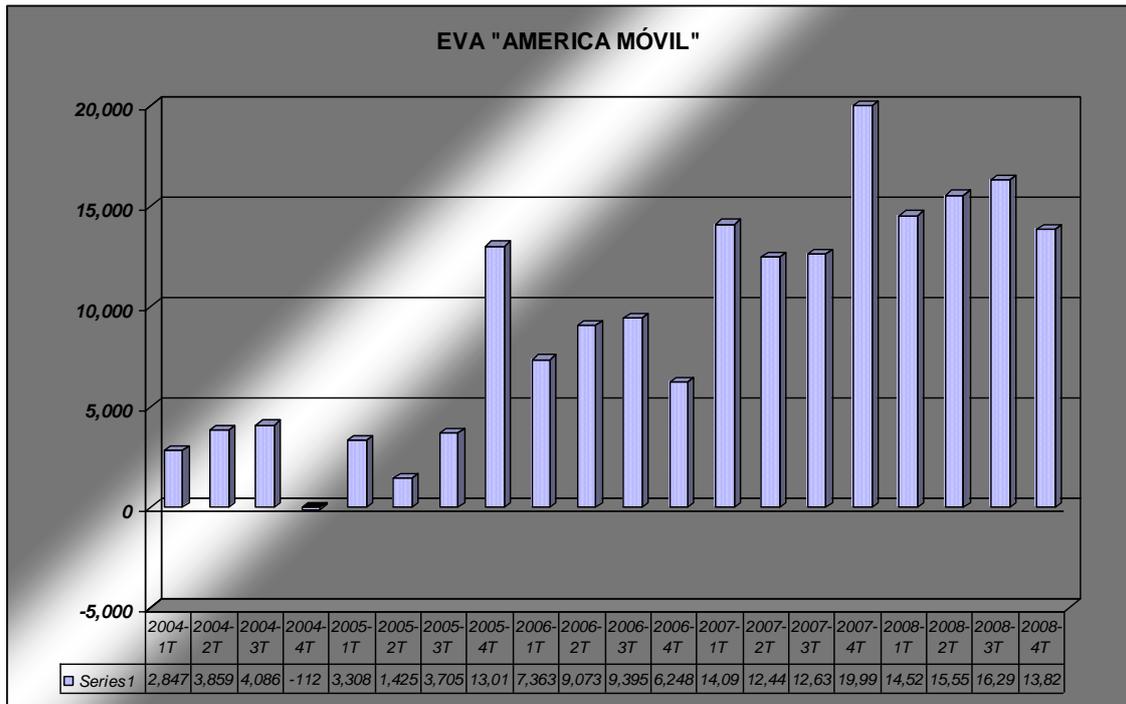
GRÁFICA No. 12
Rendimiento Real de Accionistas Trimestral "AMTEL"



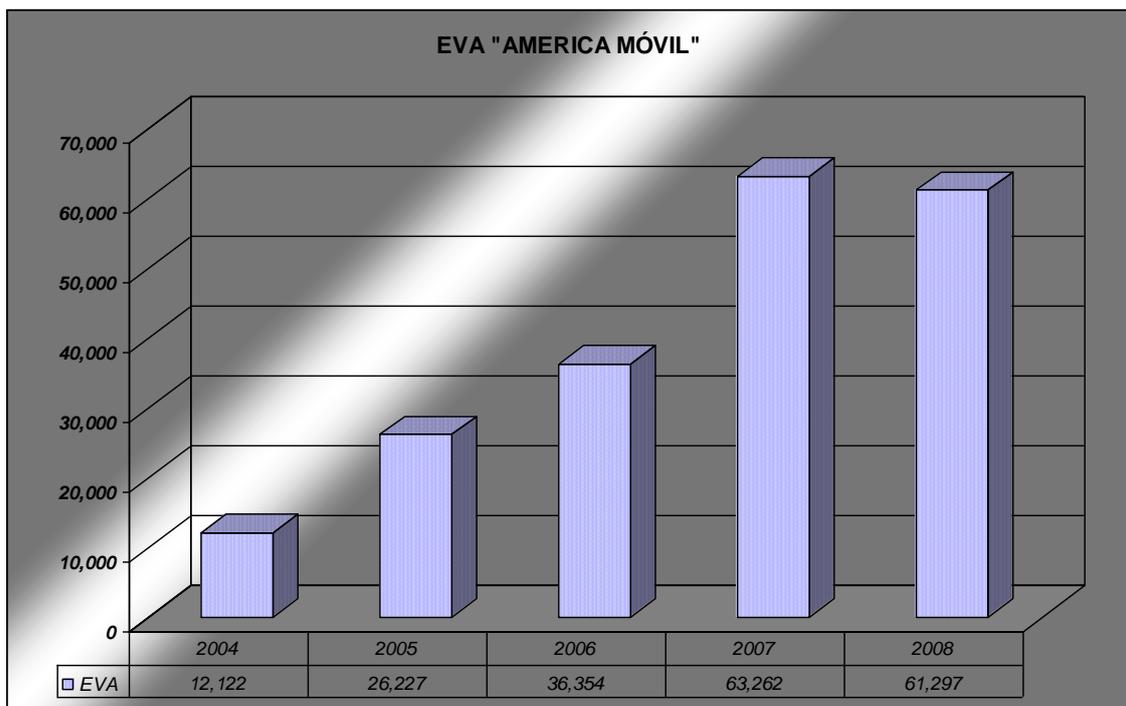
GRÁFICA No. 13
Rendimiento Real de Accionistas Anual "AMTEL"



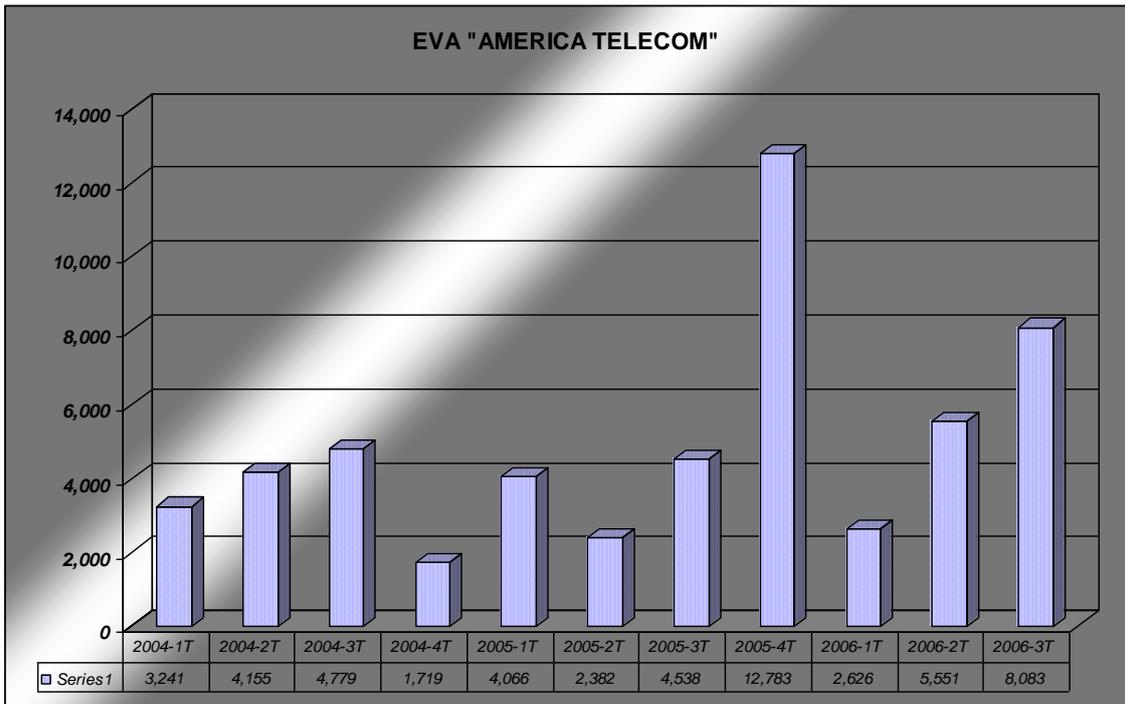
GRÁFICA No. 14
EVA Trimestral "AMX"



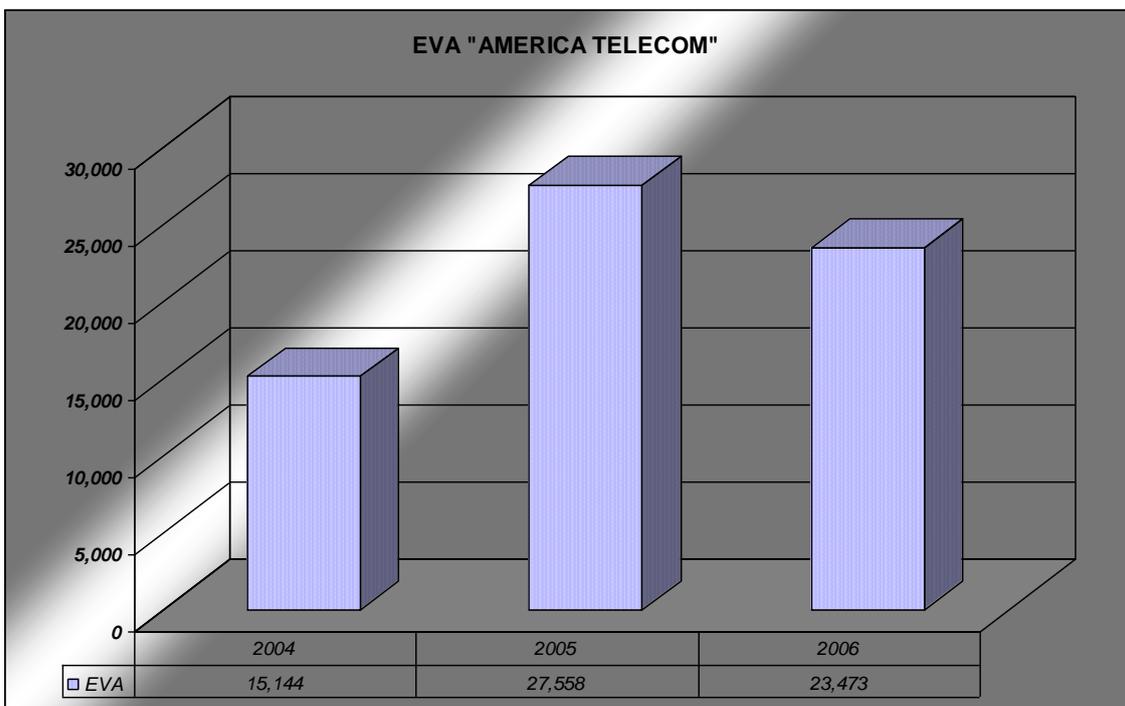
GRÁFICA No. 15
EVA Anual "AMX"



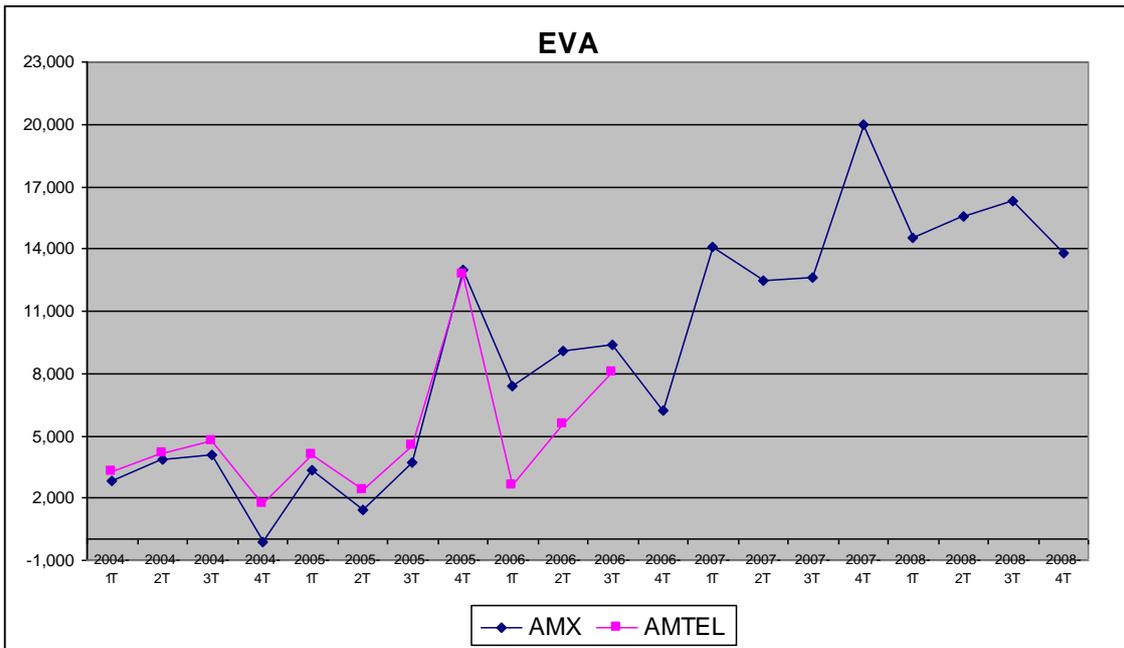
GRÁFICA No. 16
EVA Trimestral "AMTEL"



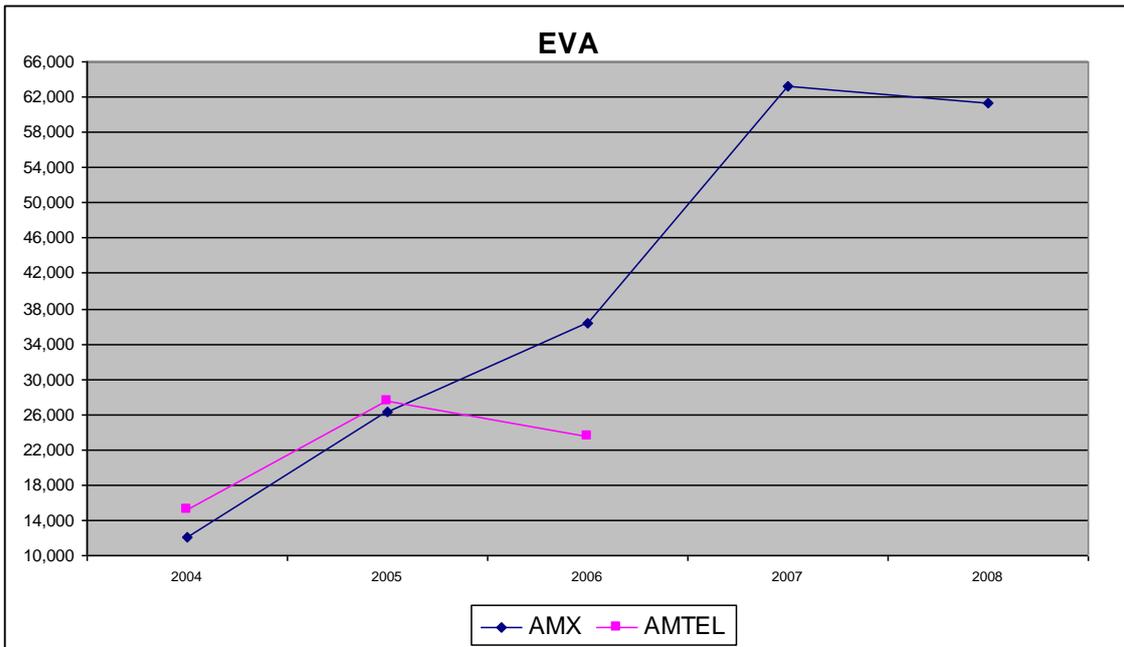
GRÁFICA No. 17
EVA Anual "AMTEL"



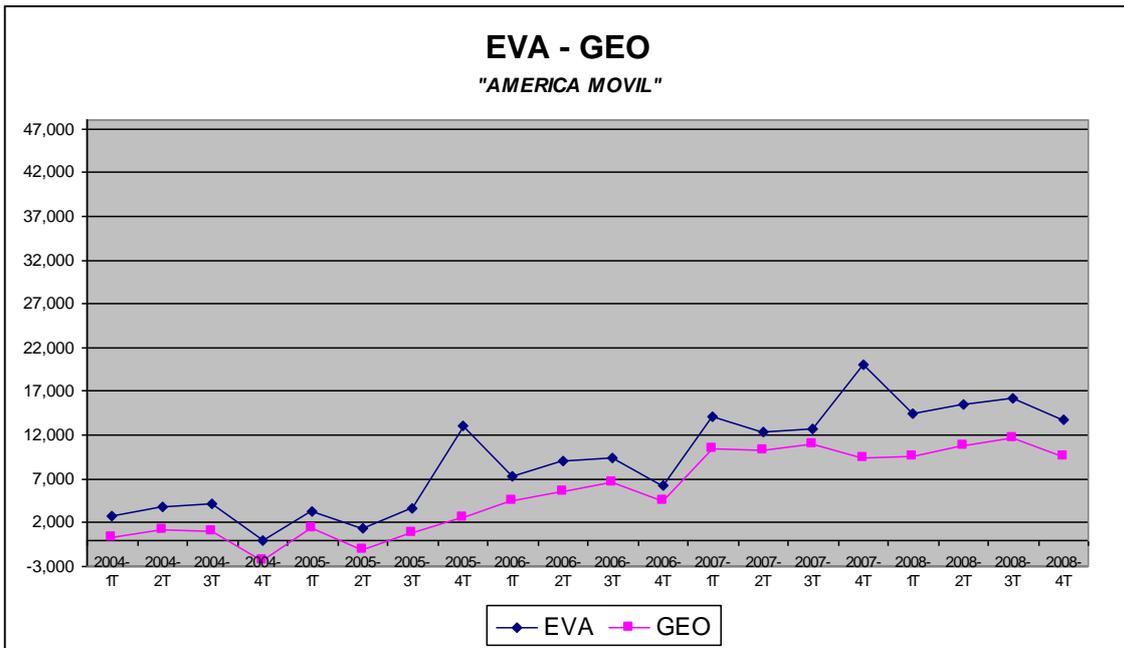
GRÁFICA No. 18
EVA Trimestral “AMX y AMTEL”



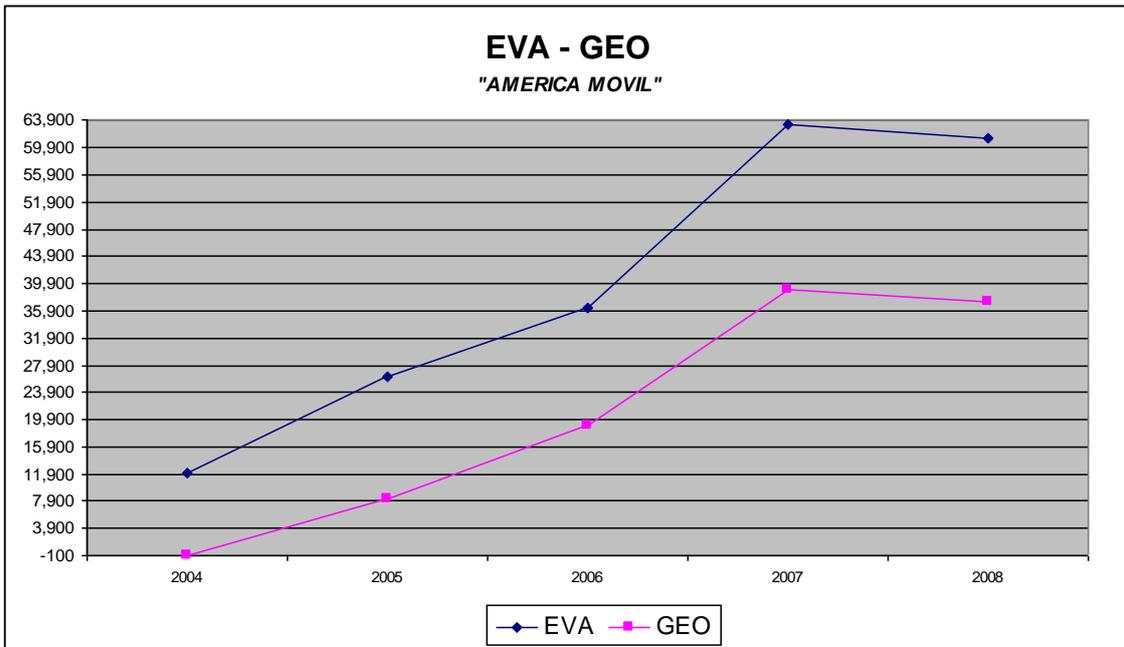
GRÁFICA No. 19
EVA Anual “AMX y AMTEL”



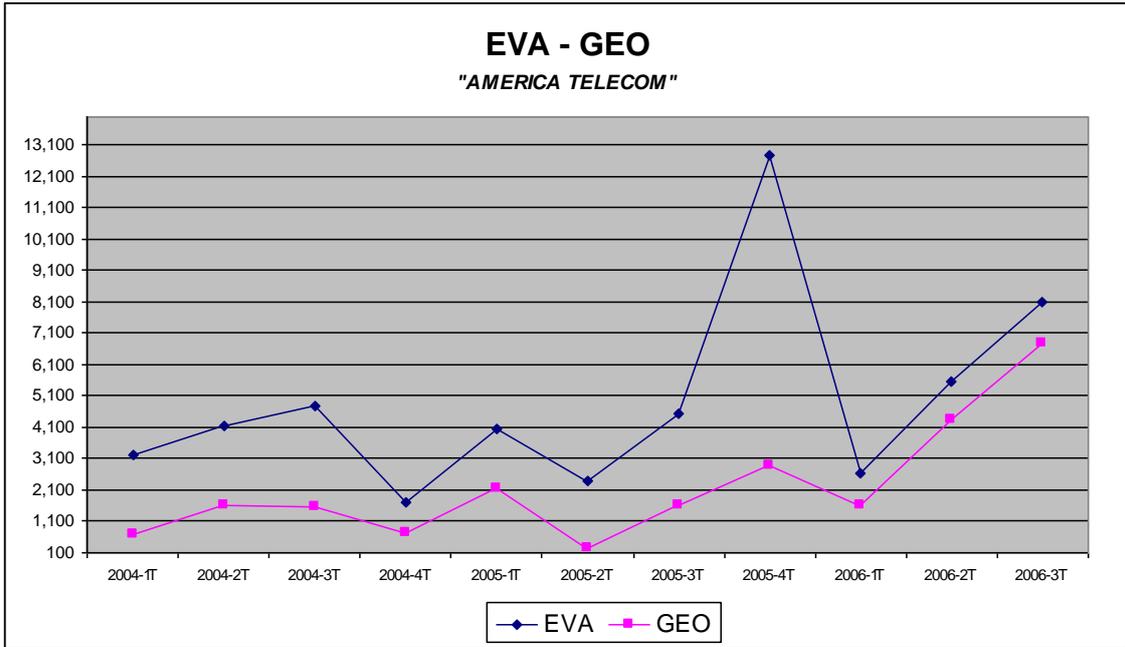
GRÁFICA No. 20
EVA y GEO Trimestral "AMX"



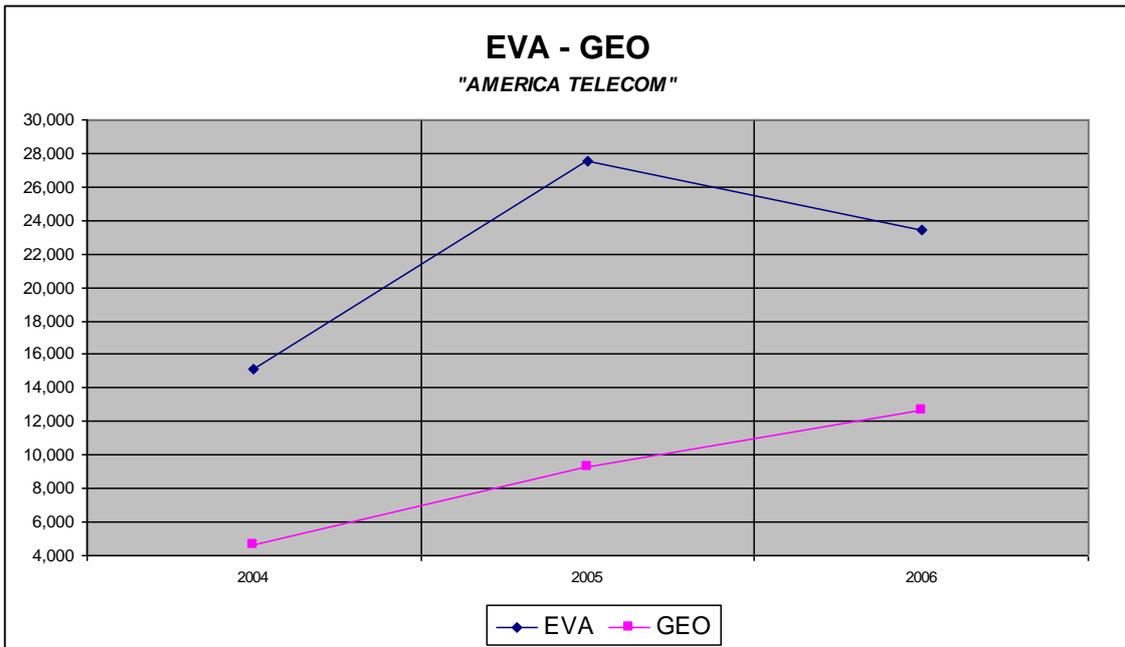
GRÁFICA No. 21
EVA y GEO Anual "AMX"



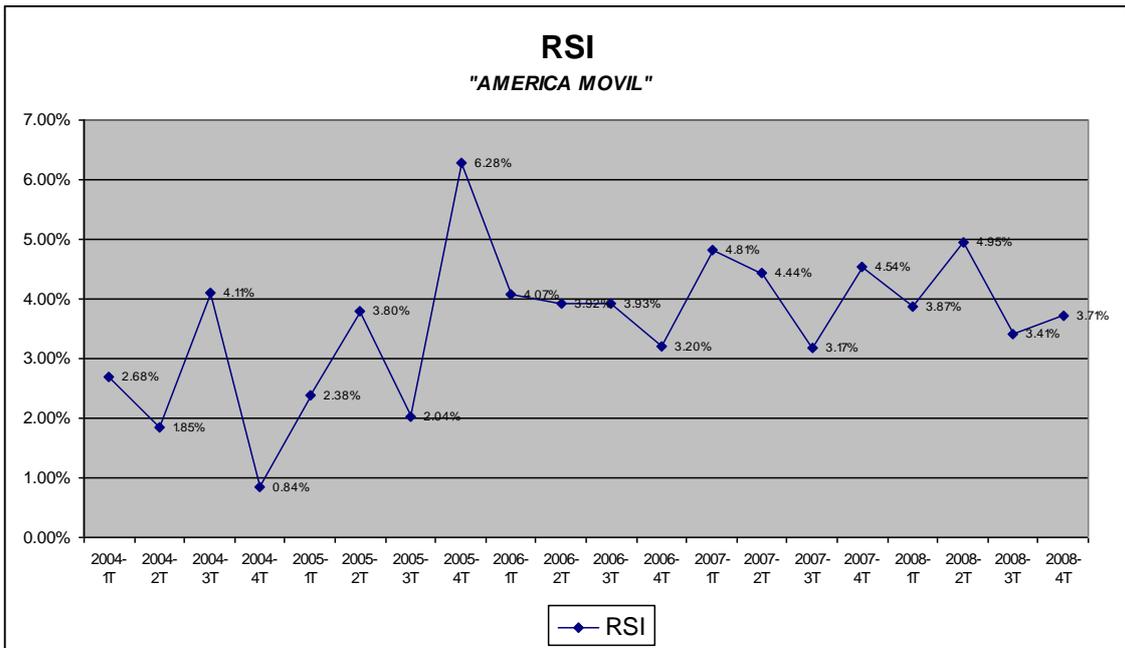
GRÁFICA No. 22
EVA y GEO Trimestral "AMTEL"



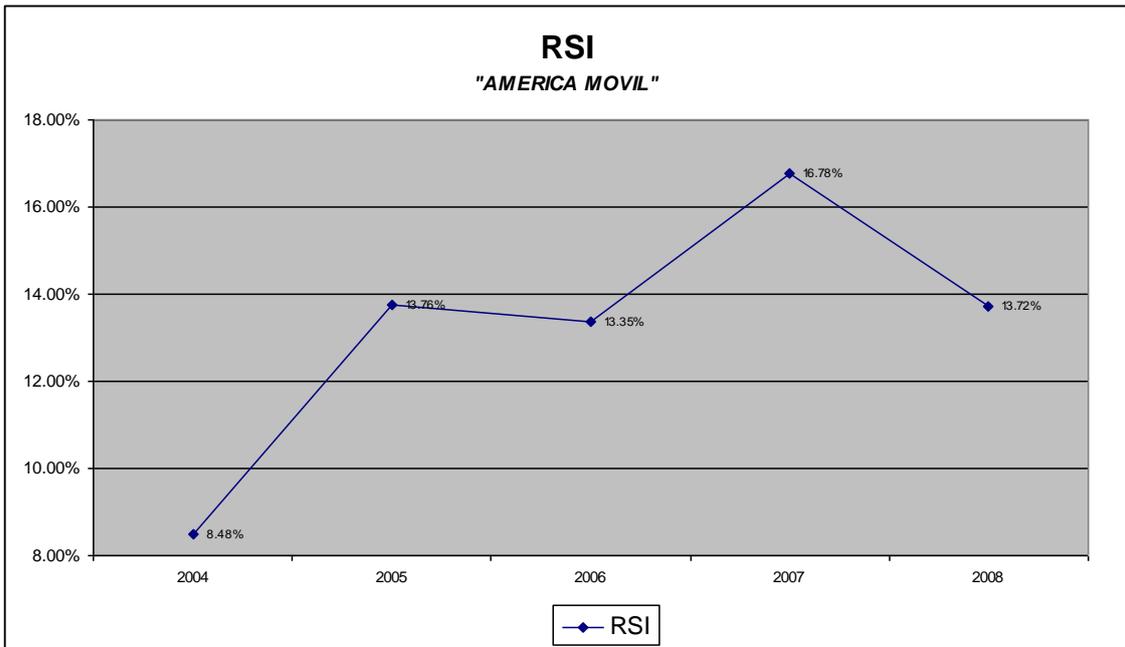
GRÁFICA No. 23
EVA y GEO Anual "AMTEL"



GRÁFICA No. 24
RSI Trimestral "AMX"



GRÁFICA No. 25
RSI Anual "AMX"



4.6 Indicadores Financieros “Grupo Iusacell” antes y después de la fusión

Cuadro No. 42
Cálculo Trimestral “2004”

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2004	6/30/2004	9/30/2004	12/31/2004
Intereses pagados	304,715	304,278	335,593	343,934
/ Pasivo promedio con costo	10,790,377	11,175,186	11,153,601	10,745,816
= Tasa de Interés	2.82%	2.72%	3.01%	3.20%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	1.86%	1.80%	1.99%	2.11%
Costo de la deuda	1.86%	1.80%	1.99%	2.11%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
= Prima de Riesgo	1.43%	1.36%	1.55%	1.68%
Costo de la Deuda	1.86%	1.80%	1.99%	2.11%
+ Prima de Riesgo	1.43%	1.36%	1.55%	1.68%
= Costo del Capital (coc)	3.29%	3.16%	3.53%	3.79%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	10,790,377	11,175,186	11,153,601	10,745,816
+ Capital Contable (cc)	598,896	-587,085	-937,979	-1,365,244
= Total Pasivo y Capital (tpc)	11,389,273	10,588,101	10,215,622	9,380,572
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	94.74%	105.54%	109.18%	114.55%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	5.26%	-5.54%	-9.18%	-14.55%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	1.86%	1.80%	1.99%	2.11%
Costo del Capital (coc)	3.29%	3.16%	3.53%	3.79%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	1.77%	1.90%	2.17%	2.42%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	0.17%	-0.18%	-0.32%	-0.55%
= CCPP	1.94%	1.72%	1.84%	1.87%
Activo Circulante	1,336,497	1,492,120	1,400,933	1,241,829
- Pasivo Circulante sin costo	2,400,772	2,773,082	3,099,570	3,227,093
= Capital de Trabajo	-1,064,275	-1,280,962	-1,698,638	-1,985,264
+ Activo Fijo	9,138,439	9,211,116	8,853,513	8,505,505
= Capital Invertido	8,074,163	7,930,154	7,154,875	6,520,241
Utilidad de Operación	-330,147	-363,663	-373,439	-488,851
- Impuestos y PTU	68,274	67,774	67,199	-18,085
= UNODI	-398,421	-431,437	-440,638	-470,766
/ Capital Invertido	8,074,163	8,074,163	7,154,875	6,520,241
= Rendimiento sobre capital	-4.93%	-5.34%	-6.16%	-7.22%
- CCPP	1.94%	1.72%	1.84%	1.87%
= Rendimiento real accionistas	-6.87%	-7.07%	-8.00%	-9.09%
x Capital Invertido	8,074,163	8,074,163	7,154,875	6,520,241
= EVA	-554,965	-570,446	-572,549	-592,605
Activo Total	14,379,229	13,857,128	13,252,987	13,041,217
- Activo Disponible	3,801	3,923	2,710	4,698
= IO	14,375,428	13,853,205	13,250,277	13,036,519
- Pasivo sin costo	2,773,896	3,100,279	3,227,699	3,878,097
= ION	11,601,532	10,752,927	10,022,578	9,158,422
UO	-330,147	-363,663	-373,439	-488,851
/ Ventas	1,571,849	1,678,318	1,805,059	2,001,772
= a	-21%	-22%	-21%	-24%
ION	11,601,532	10,752,927	10,022,578	9,158,422
/ Ventas	1,571,849	1,678,318	1,805,059	2,001,772
= b	738.08%	640.70%	555.25%	457.52%
RION (a / b)	-2.85%	-3.38%	-3.73%	-5.34%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	-1.59%	-1.89%	-2.09%	-2.99%
- CCPP	1.94%	1.72%	1.84%	1.87%
x ION	11,601,532	10,752,927	10,022,578	9,158,422
= GEO	-409,815	-388,780	-393,907	-444,894
Utilidad Neta	-425,736	-1,163,143	-348,067	-430,968
/ Activo Total	14,379,229	13,857,128	13,252,987	13,041,217
= RSI	-2.96%	-8.39%	-2.63%	-3.30%

**Cuadro No. 43
Cálculo Trimestral "2005"**

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2005	6/30/2005	9/30/2005	12/31/2005
Intereses pagados	312,929	325,463	322,221	332,553
/ Pasivo promedio con costo	10,496,541	10,276,918	10,034,421	9,824,112
= Tasa de Interés	2.98%	3.17%	3.21%	3.39%
- Tasa Fiscal	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
= Costo de la Deuda (cd)	2.09%	2.22%	2.25%	2.37%
Costo de la deuda	2.09%	2.22%	2.25%	2.37%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%
= Prima de Riesgo	0.61%	0.74%	0.77%	0.89%
Costo de la Deuda	2.09%	2.22%	2.25%	2.37%
+ Prima de Riesgo	0.61%	0.74%	0.77%	0.89%
= Costo del Capital (coc)	2.70%	2.96%	3.02%	3.26%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	10,496,541	10,276,918	10,034,421	9,824,112
+ Capital Contable (cc)	-1,819,138	-1,841,090	-2,343,052	-2,387,590
= Total Pasivo y Capital (tpc)	8,677,403	8,435,828	7,691,369	7,436,521
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	120.96%	121.82%	130.46%	132.11%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	-20.96%	-21.82%	-30.46%	-32.11%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	2.09%	2.22%	2.25%	2.37%
Costo del Capital (coc)	2.70%	2.96%	3.02%	3.26%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / coc)	2.52%	2.70%	2.93%	3.13%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	-0.57%	-0.65%	-0.92%	-1.05%
= CCPP	1.96%	2.06%	2.01%	2.08%
Activo Circulante	1,221,444	1,299,852	1,349,517	1,375,410
- Pasivo Circulante sin costo	3,877,528	4,131,584	4,170,638	4,562,083
= Capital de Trabajo	-2,656,084	-2,831,732	-2,821,122	-3,186,673
+ Activo Fijo	8,405,286	8,088,549	7,678,529	7,471,412
= Capital Invertido	5,749,202	5,256,817	4,857,407	4,284,739
Utilidad de Operación	-139,142	-102,638	-213,700	-152,447
- Impuestos y PTU	16,129	50,632	16,124	0
= UNODI	-155,271	-153,270	-229,824	-152,447
/ Capital Invertido	5,749,202	5,256,817	4,857,407	4,284,739
= Rendimiento sobre capital	-2.70%	-2.92%	-4.73%	-3.56%
- CCPP	1.96%	2.06%	2.01%	2.08%
= Rendimiento real accionistas	-4.66%	-4.97%	-6.74%	-5.64%
x Capital Invertido	5,749,202	5,256,817	4,857,407	4,284,739
= EVA	-267,884	-261,303	-327,585	-241,680
Activo Total	12,777,729	12,419,232	12,199,313	12,446,771
- Activo Disponible	3,878	4,846	15,195	45,484
= IO	12,773,850	12,414,385	12,184,118	12,401,287
- Pasivo sin costo	4,132,149	4,171,203	4,562,643	4,831,419
= ION	8,641,701	8,243,182	7,621,476	7,569,867
UO	-139,142	-102,638	-213,700	-152,447
/ Ventas	1,571,849	1,678,318	1,805,059	2,001,772
= a	-9%	-6%	-12%	-8%
ION	8,641,701	8,243,182	7,621,476	7,569,867
/ Ventas	1,571,849	1,678,318	1,805,059	2,001,772
= b	549.78%	491.16%	422.23%	378.16%
RION (a / b)	-1.61%	-1.25%	-2.80%	-2.01%
- % Impuestos y PTU	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
= RIONDI	-0.97%	-0.75%	-1.68%	-1.21%
- CCPP	1.96%	2.06%	2.01%	2.08%
x ION	8,641,701	8,243,182	7,621,476	7,569,867
= GEO	-252,755	-230,989	-281,611	-249,116
Utilidad Neta	-430,226	-39,602	-508,576	164,226
/ Activo Total	12,777,729	12,419,232	12,199,313	12,446,771
= RSI	-3.37%	-0.32%	-4.17%	1.32%

Cuadro No. 44
Cálculo Trimestral "2006"

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2006	6/30/2006	9/30/2006	12/31/2006
Interese pagados	326,776	354,043	308,361	274,449
/ Pasivo promedio con costo	9,757,490	10,033,812	8,935,682	7,391,039
= Tasa de Interés	3.35%	3.53%	3.45%	3.71%
- Tasa Fiscal	29.00%	29.00%	29.00%	29.00%
= Costo de la Deuda (cd)	2.38%	2.51%	2.45%	2.64%
Costo de la deuda	2.38%	2.51%	2.45%	2.64%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
= Prima de Riesgo	1.58%	1.71%	1.65%	1.84%
Costo de la Deuda	2.38%	2.51%	2.45%	2.64%
+ Prima de Riesgo	1.58%	1.71%	1.65%	1.84%
= Costo del Capital (coc)	3.96%	4.21%	4.10%	4.47%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	9,757,490	10,033,812	8,935,682	7,391,039
+ Capital Contable (cc)	-2,946,923	-3,931,648	790,702	1,899,294
= Total Pasivo y Capital (tpc)	6,810,566	6,102,164	9,726,383	9,290,334
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	143.27%	164.43%	91.87%	79.56%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	-43.27%	-64.43%	8.13%	20.44%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	2.38%	2.51%	2.45%	2.64%
Costo del Capital (coc)	3.96%	4.21%	4.10%	4.47%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	3.41%	4.12%	2.25%	2.10%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	-1.71%	-2.71%	0.33%	0.91%
= CCPP	1.69%	1.41%	2.58%	3.01%
Activo Circulante	1,523,011	1,372,640	1,755,058	1,778,155
- Pasivo Circulante sin costo	4,830,869	4,859,543	5,291,993	2,965,829
= Capital de Trabajo	-3,307,858	-3,486,903	-3,536,935	-1,187,673
+ Activo Fijo	7,232,464	6,942,922	6,677,281	6,459,768
= Capital Invertido	3,924,606	3,456,019	3,140,345	5,272,095
Utilidad de Operación	-139,026	-90,802	-48,647	55,588
- Impuestos y PTU	243	1,352	-1,586	402
= UNODI	-139,269	-92,154	-47,061	55,185
/ Capital Invertido	3,924,606	3,456,019	3,140,345	5,272,095
= Rendimiento sobre capital	-3.55%	-2.67%	-1.50%	1.05%
- CCPP	1.69%	1.41%	2.58%	3.01%
= Rendimiento real accionistas	-5.24%	-4.07%	-4.08%	-1.97%
x Capital Invertido	3,924,606	3,456,019	3,140,345	5,272,095
= EVA	-205,765	-140,727	-128,221	-103,621
Activo Total	12,065,227	12,584,998	12,386,075	13,014,618
- Activo Disponible	26,047	35,447	52,040	32,578
= IO	12,039,180	12,549,552	12,334,035	12,982,040
- Pasivo sin costo	4,859,543	5,291,993	2,965,829	2,862,943
= ION	7,179,638	7,257,559	9,368,206	10,119,098
UO	-139,026	-90,802	-48,647	55,588
/ Ventas	2,064,965	2,116,702	2,147,222	2,265,917
= a	-7%	-4%	-2%	2%
ION	7,179,638	7,257,559	9,368,206	10,119,098
/ Ventas	2,064,965	2,116,702	2,147,222	2,265,917
= b	347.69%	342.87%	436.29%	446.58%
RION (a / b)	-1.94%	-1.25%	-0.52%	0.55%
- % Impuestos y PTU	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%
= RIONDI	-1.18%	-0.76%	-0.32%	0.34%
- CCPP	1.69%	1.41%	2.58%	3.01%
x ION	7,179,638	7,257,559	9,368,206	10,119,098
= GEO	-206,453	-157,391	-271,789	-270,899
Utilidad Neta	-560,213	-990,305	4,713,130	1,122,463
/ Activo Total	12,065,227	12,584,998	12,386,075	13,014,618
= RSI	-4.64%	-7.87%	38.05%	8.62%

**Cuadro No. 45
Cálculo Trimestral "2007"**

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2007	6/30/2007	9/30/2007	12/31/2007
Interese pagados	386,669	328,558	318,163	344,612
/ Pasivo promedio con costo	7,172,708	8,987,105	10,829,450	11,151,253
= Tasa de Interés	5.39%	3.66%	2.94%	3.09%
- Tasa Fiscal	28.00%	28.00%	28.00%	28.00%
= Costo de la Deuda (cd)	3.88%	2.63%	2.12%	2.23%
Costo de la deuda	3.88%	2.63%	2.12%	2.23%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%
= Prima de Riesgo	3.01%	1.76%	1.24%	1.35%
Costo de la Deuda	3.88%	2.63%	2.12%	2.23%
+ Prima de Riesgo	3.01%	1.76%	1.24%	1.35%
= Costo del Capital (coc)	6.89%	4.39%	3.36%	3.58%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	7,172,708	8,987,105	10,829,450	11,151,253
+ Capital Contable (cc)	534,346	3,606,323	3,027,579	3,500,724
= Total Pasivo y Capital (tpc)	7,707,054	12,593,429	13,857,029	14,651,977
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	93.07%	71.36%	78.15%	76.11%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	6.93%	28.64%	21.85%	23.89%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	3.88%	2.63%	2.12%	2.23%
Costo del Capital (coc)	6.89%	4.39%	3.36%	3.58%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	3.61%	1.88%	1.65%	1.69%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	0.48%	1.26%	0.73%	0.86%
= CCPP	4.09%	3.14%	2.39%	2.55%
Activo Circulante	2,621,168	2,720,048	3,371,728	3,236,671
- Pasivo Circulante sin costo	2,862,943	3,086,659	3,865,457	3,670,896
= Capital de Trabajo	-241,774	-366,611	-493,729	-434,225
+ Activo Fijo	6,166,689	5,010,051	7,806,014	7,425,345
= Capital Invertido	5,924,914	4,643,439	7,312,285	6,991,120
Utilidad de Operación	-22,838	-132,034	-60,633	293,578
- Impuestos y PTU	26,098	232,838	135,129	-398,940
= UNODI	-48,936	-364,872	-195,762	692,517
/ Capital Invertido	5,924,914	4,643,439	7,312,285	6,991,120
= Rendimiento sobre capital	-0.83%	-7.86%	-2.68%	9.91%
- CCPP	4.09%	3.14%	2.39%	2.55%
= Rendimiento real accionistas	-4.92%	-10.99%	-5.06%	7.36%
x Capital Invertido	5,924,914	4,643,439	7,312,285	6,991,120
= EVA	-291,275	-510,526	-370,329	514,335
Activo Total	11,927,703	19,641,361	18,645,800	19,316,432
- Activo Disponible	7,001	1,009,368	1,374,719	474,227
= IO	11,920,702	18,631,994	17,271,081	18,842,205
- Pasivo sin costo	3,086,659	3,865,457	3,670,896	3,199,935
= ION	8,834,043	14,766,536	13,600,184	15,642,270
UO	-22,838	-132,034	-60,633	293,578
/ Ventas	2,213,499	2,626,289	2,722,942	3,188,903
= a	-1%	-5%	-2%	9%
ION	8,834,043	14,766,536	13,600,184	15,642,270
/ Ventas	2,213,499	2,626,289	2,722,942	3,188,903
= b	399.10%	562.26%	499.47%	490.52%
RION (a / b)	-0.26%	-0.89%	-0.45%	1.88%
- % Impuestos y PTU	38.00%	38.00%	38.00%	38.00%
= RIONDI	-0.16%	-0.55%	-0.28%	1.16%
- CCPP	4.09%	3.14%	2.39%	2.55%
x ION	8,834,043	14,766,536	13,600,184	15,642,270
= GEO	-375,486	-545,052	-362,271	-216,657
Utilidad Neta	-1,334,689	146,937	-513,158	369,145
/ Activo Total	11,927,703	19,641,361	18,645,800	19,316,432
= RSI	-11.19%	0.75%	-2.75%	1.91%

Cuadro No. 46
Cálculo Anual "2005"

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.					
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008					
	2004	2005	2006	2007	2008
Intereses pagados	1,286,948	1,293,131	1,257,884	1,293,131	1,423,691
/ Promedio Pasivo con costo	10,551,341	10,098,432	8,400,181	9,268,061	11,973,253
= Tasa de Interés	12.20%	12.81%	14.97%	13.95%	11.89%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	8.05%	8.45%	9.88%	9.21%	7.85%
Costo de la deuda	8.05%	8.45%	9.88%	9.21%	7.85%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.75%	5.90%	3.19%	3.48%	1.31%
= Prima de Riesgo	6.30%	2.55%	6.69%	5.73%	6.54%
Costo de la Deuda	8.05%	8.45%	9.88%	9.21%	7.85%
+ Prima de Riesgo	6.30%	2.55%	6.69%	5.73%	6.54%
= Costo del Capital (coc)	14.35%	11.00%	16.57%	14.94%	14.39%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	10,551,341	10,098,432	8,400,181	9,268,061	11,973,253
+ Capital Contable (cc)	-1,365,244	-2,387,590	1,899,294	3,500,724	22,543
= Total Pasivo y Capital (tpc)	9,186,096	7,710,842	10,299,475	12,768,785	11,995,796
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	114.86%	130.96%	81.56%	72.58%	99.81%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	-14.86%	-30.96%	18.44%	27.42%	0.19%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	8.05%	8.45%	9.88%	9.21%	7.85%
Costo del Capital (coc)	14.35%	11.00%	16.57%	14.94%	14.39%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	9.25%	11.07%	8.06%	6.68%	7.83%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	-2.13%	-3.41%	3.06%	4.09%	0.03%
= CCPP	7.11%	7.66%	11.12%	10.78%	7.86%
Activo Circulante	1,336,497	1,221,444	1,523,011	2,621,168	2,869,161
- Pasivo Circulante sin costo	2,400,772	3,877,528	4,830,869	2,862,943	2,483,846
= Capital de Trabajo	-1,064,275	-2,656,084	-3,307,858	-241,774	385,315
+ Activo Fijo	9,138,439	8,405,286	7,232,464	6,166,689	7,565,133
= Capital Invertido	8,074,163	5,749,202	3,924,606	5,924,914	7,950,448
Utilidad de Operación	-1,554,324	-606,692	-221,251	72,672	379,922
- Impuestos y PTU	184,811	62,771	402	15,134	69,687
= UNODI	-1,739,134	-669,463	-221,654	57,538	310,235
/ Capital Invertido	8,074,163	5,749,202	3,924,606	5,924,914	7,950,448
= Rendimiento sobre capital	-21.54%	-11.64%	-5.65%	0.97%	3.90%
- CCPP	7.11%	7.66%	11.12%	10.78%	7.86%
= Rendimiento real accionistas	-28.65%	-19.31%	-16.76%	-9.81%	-3.96%
x Capital Invertido	8,074,163	5,749,202	3,924,606	5,924,914	7,950,448
= EVA	-2,313,502	-1,109,986	-657,945	-581,098	-314,677
Activo Total	13,041,217	12,446,771	13,014,618	19,316,432	17,567,481
- Activo Disponible	4,698	45,484	32,578	474,227	245,909
= IO	13,036,519	12,401,287	12,982,040	18,842,205	17,321,572
- Pasivo sin costo	3,878,097	4,831,419	2,862,943	3,199,935	3,660,609
= ION	9,158,422	7,569,867	10,119,098	15,642,270	13,660,963
Utilidad de Operación	-1,554,324	-606,692	-221,251	72,672	379,922
/ Ventas	6,455,215	7,041,026	8,566,648	10,944,565	11,090,070
= a	-24%	-9%	-3%	1%	3%
ION	9,158,422	7,569,867	10,119,098	15,642,270	13,660,963
/ Ventas	6,455,215	7,041,026	8,566,648	10,944,565	11,090,070
= b	141.88%	107.51%	118.12%	142.92%	123.18%
RION (a / b)	-16.97%	-8.01%	-2.19%	0.46%	2.78%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	-9.50%	-4.49%	-1.22%	0.26%	1.56%
- CCPP	7.11%	7.66%	11.12%	10.78%	7.86%
x ION	9,158,422	7,569,867	10,119,098	15,642,270	13,660,963
= GEO	-1,521,919	-919,776	-1,248,824	-1,645,356	-861,006
Utilidad Neta	-2,364,119	-811,413	4,294,860	-1,368,906	-3,262,506
/ Activo Total	13,041,217	12,446,771	13,014,618	19,316,432	17,567,481
= RSI	-18.13%	-6.52%	33.00%	-7.09%	-18.57%

4.7 Indicadores Financieros “Unefon Holdings” antes de la fusión

Cuadro No. 47
Cálculo Trimestral “2004”

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.				
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008				
	3/31/2004	6/30/2004	9/30/2004	12/31/2004
Interese pagados	88,336	70,611	67,736	65,381
/ Pasivo promedio con costo	621,748	1,315,762	1,674,596	1,576,628
= Tasa de Interés	14.21%	5.37%	4.04%	4.15%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	9.38%	3.54%	2.67%	2.74%
Costo de la deuda	9.38%	3.54%	2.67%	2.74%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
= Prima de Riesgo	8.94%	3.10%	2.23%	2.30%
Costo de la Deuda	9.38%	3.54%	2.67%	2.74%
+ Prima de Riesgo	8.94%	3.10%	2.23%	2.30%
= Costo del Capital (coc)	18.32%	6.65%	4.90%	5.04%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	621,748	1,315,762	1,674,596	1,576,628
+ Capital Contable (cc)	2,001,207	1,878,537	2,054,480	2,730,822
= Total Pasivo y Capital (tpc)	2,622,955	3,194,299	3,729,077	4,307,450
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	23.70%	41.19%	44.91%	36.60%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	76.30%	58.81%	55.09%	63.40%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	9.38%	3.54%	2.67%	2.74%
Costo del Capital (coc)	18.32%	6.65%	4.90%	5.04%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	2.22%	1.46%	1.20%	1.00%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	13.97%	3.91%	2.70%	3.19%
= CCPP	16.20%	5.37%	3.90%	4.19%
Activo Circulante	926,246	896,820	730,651	844,282
- Pasivo Circulante sin costo	2,547,094	2,063,753	1,090,509	1,173,925
= Capital de Trabajo	-1,620,848	-1,166,933	-359,858	-329,643
+ Activo Fijo	3,768,262	4,038,791	4,064,851	3,967,636
= Capital Invertido	2,147,415	2,871,858	3,704,992	3,637,994
Utilidad de Operación	191,224	94,702	163,022	207,674
- Impuestos y PTU	0	17,955	13,589	6,388
= UNODI	191,224	76,747	149,433	201,286
/ Capital Invertido	2,147,415	2,871,858	3,704,992	3,637,994
= Rendimiento sobre capital	8.90%	2.67%	4.03%	5.53%
- CCPP	16.20%	5.37%	3.90%	4.19%
= Rendimiento real accionistas	-7.29%	-2.70%	0.13%	1.34%
x Capital Invertido	2,147,415	2,871,858	3,704,992	3,637,994
= EVA	-156,605	-77,406	4,958	48,680
Activo Total	8,424,166	8,219,735	8,230,919	8,584,714
- Activo Disponible	48,789	74,010	100,982	143,092
= IO	8,375,377	8,145,725	8,129,936	8,441,622
- Pasivo sin costo	2,063,753	1,090,509	1,173,925	1,107,044
= ION	6,311,624	7,055,215	6,956,012	7,334,578
UO	191,224	94,702	163,022	207,674
/ Ventas	1,244,876	1,220,643	1,314,796	1,328,512
= a	15%	8%	12%	16%
ION	6,311,624	7,055,215	6,956,012	7,334,578
/ Ventas	1,244,876	1,220,643	1,314,796	1,328,512
= b	507.01%	577.99%	529.06%	552.09%
RION (a / b)	3.03%	1.34%	2.34%	2.83%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	1.70%	0.75%	1.31%	1.59%
- CCPP	16.20%	5.37%	3.90%	4.19%
x ION	6,311,624	7,055,215	6,956,012	7,334,578
= GEO	-915,246	-325,670	-179,956	-191,372
Utilidad Neta	206,314	-125,170	182,270	622,448
/ Activo Total	8,424,166	8,219,735	8,230,919	8,584,714
= RSI	2.45%	-1.52%	2.21%	7.25%

Cuadro No. 48
Cálculo Trimestral "2005"

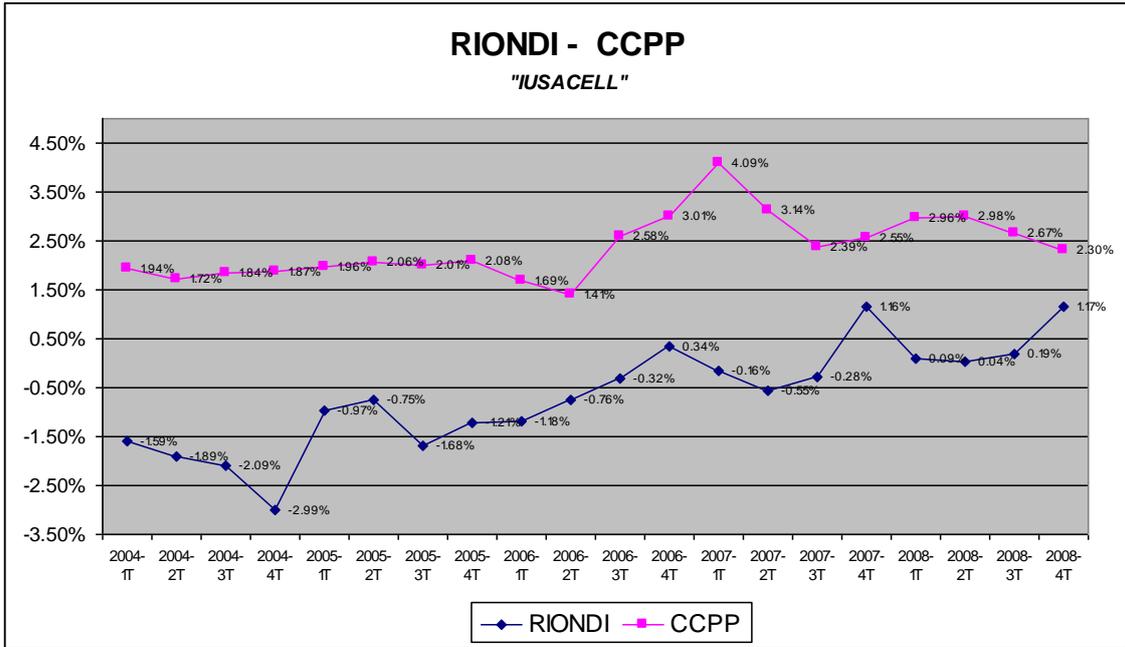
UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008

	3/31/2006	6/30/2006	9/30/2006	12/31/2006
Interese pagados	34,952	34,500	28,463	23,145
/ Pasivo promedio con costo	1,047,392	986,074	878,052	765,218
= Tasa de Interés	3.34%	3.50%	3.24%	3.02%
- Tasa Fiscal	29.00%	29.00%	29.00%	29.00%
= Costo de la Deuda (cd)	2.37%	2.48%	2.30%	2.15%
Costo de la deuda	2.37%	2.48%	2.30%	2.15%
- Tasa real libre de Riesgo *	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
= Prima de Riesgo	1.57%	1.69%	1.50%	1.35%
Costo de la Deuda	2.37%	2.48%	2.30%	2.15%
+ Prima de Riesgo	1.57%	1.69%	1.50%	1.35%
= Costo del Capital (coc)	3.94%	4.17%	3.80%	3.50%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	1,047,392	986,074	878,052	765,218
+ Capital Contable (cc)	4,968,327	4,854,014	4,948,850	5,289,229
= Total Pasivo y Capital (tpc)	6,015,719	5,840,087	5,826,903	6,054,446
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	17.41%	16.88%	15.07%	12.64%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	82.59%	83.12%	84.93%	87.36%
Costo de la Deuda (cd)	2.37%	2.48%	2.30%	2.15%
Costo del Capital (coc)	3.94%	4.17%	3.80%	3.50%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	0.41%	0.42%	0.35%	0.27%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	3.25%	3.47%	3.23%	3.05%
= CCPP	3.67%	3.89%	3.58%	3.33%
Activo Circulante	1,012,511	939,609	942,090	911,309
- Pasivo Circulante sin costo	777,768	640,190	667,031	459,395
= Capital de Trabajo	234,743	299,419	275,059	451,914
+ Activo Fijo	3,699,730	3,613,938	3,493,306	3,384,578
= Capital Invertido	3,934,474	3,913,357	3,768,365	3,836,492
Utilidad de Operación	39,059	-61,029	-76,414	-101,359
- Impuestos y PTU	226	238	219	217
= UNODI	38,833	-61,267	-76,633	-101,576
/ Capital Invertido	3,934,474	3,913,357	3,768,365	3,836,492
= Rendimiento sobre capital	0.99%	-1.57%	-2.03%	-2.65%
- CCPP	3.67%	3.89%	3.58%	3.33%
= Rendimiento real accionistas	-2.68%	-5.45%	-5.61%	-5.97%
x Capital Invertido	3,934,474	3,913,357	3,768,365	3,836,492
= EVA	-105,434	-213,312	-211,474	-229,183
Activo Total	7,218,816	7,033,139	6,793,533	7,411,636
- Activo Disponible	16,866	178,252	242,507	617,683
= IO	7,201,950	6,854,887	6,551,026	6,793,953
- Pasivo sin costo	1,214,684	1,242,783	1,024,920	1,411,734
= ION	5,987,267	5,612,104	5,526,106	5,382,219
UO	39,059	-61,029	-76,414	-101,359
/ Ventas	1,054,133	1,045,325	992,417	874,165
= a	4%	-6%	-8%	-12%
ION	5,987,267	5,612,104	5,526,106	5,382,219
/ Ventas	1,054,133	1,045,325	992,417	874,165
= b	567.98%	536.88%	556.83%	615.70%
RION	0.65%	-1.09%	-1.38%	-1.88%
- % Impuestos y PTU	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%
= RIONDI	0.40%	-0.66%	-0.84%	-1.15%
- CCPP	3.67%	3.89%	3.58%	3.33%
x ION	5,987,267	5,612,104	5,526,106	5,382,219
= GEO	-195,711	-255,274	-244,350	-240,849
Utilidad Neta	-13,337	-134,145	120,590	190,649
/ Activo Total	7,218,816	7,033,139	6,793,533	7,411,636
= RSI	-0.18%	-1.91%	1.78%	2.57%

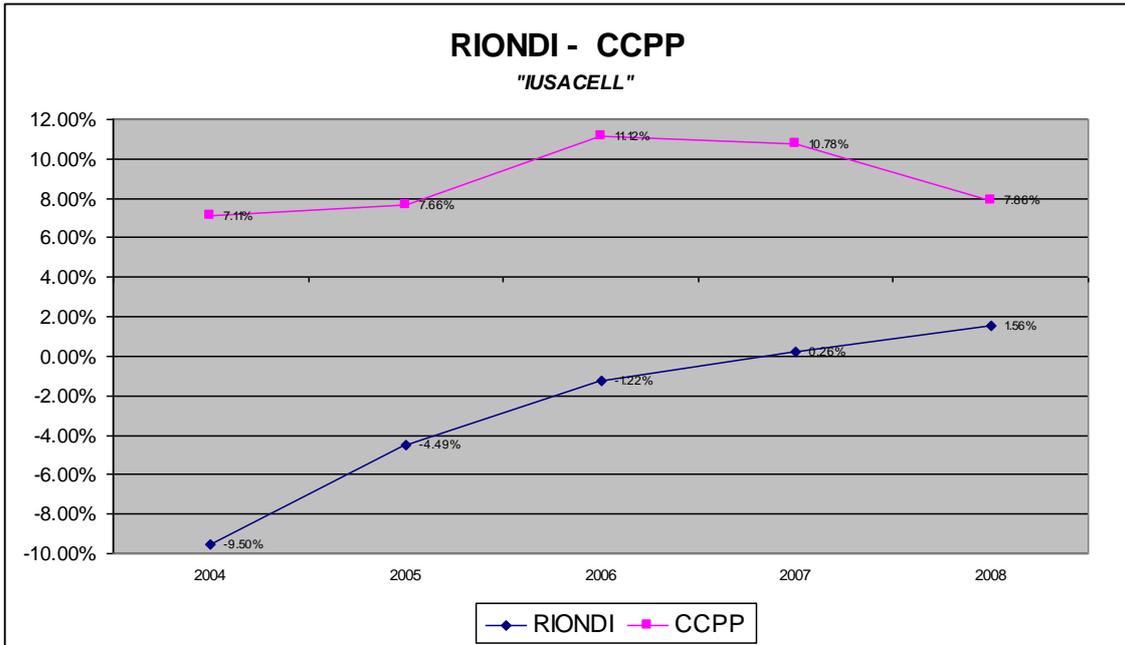
Cuadro No. 49
Cálculo Anual "2004-2006"

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.			
Cifras a pesos de poder adquisitivo 2008			
	2004	2005	2006
Intereses pagados	292,113	174,048	120,954
/ Promedio Pasivo con costo	936,472	1,295,748	884,826
= Tasa de Interés	31.19%	13.43%	13.67%
- Tasa Fiscal	34.00%	34.00%	34.00%
= Costo de la Deuda (cd)	20.59%	8.87%	9.02%
Costo de la deuda	20.59%	8.87%	9.02%
- Tasa real libre de Riesgo *	1.75%	5.90%	3.19%
= Prima de Riesgo	18.84%	2.96%	5.83%
Costo de la Deuda	20.59%	8.87%	9.02%
+ Prima de Riesgo	18.84%	2.96%	5.83%
= Costo del Capital (coc)	39.43%	11.83%	14.85%
Promedio Pasivo con Costo (ppc)	936,472	1,295,748	884,826
+ Capital Contable (cc)	2,730,822	4,983,061	5,289,229
= Total Pasivo y Capital (tpc)	3,667,294	6,278,809	6,174,054
Porcentaje de Deuda = pde = (ppc / tpc)	25.54%	20.64%	14.33%
Porcentaje de Capital = pca = (cc / tpc)	74.46%	79.36%	85.67%
	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de la Deuda (cd)	20.59%	8.87%	9.02%
Costo del Capital (coc)	39.43%	11.83%	14.85%
Promedio Ponderado de la Deuda (pde / cd)	5.26%	1.83%	1.29%
+ Promedio Ponderado de Capital (pca / coc)	29.36%	9.39%	12.72%
= CCPP	34.61%	11.22%	14.02%
Activo Circulante	926,246	1,117,197	1,012,511
- Pasivo Circulante sin costo	2,547,094	1,107,044	777,768
= Capital de Trabajo	-1,620,848	10,153	234,743
+ Activo Fijo	3,768,262	3,969,344	3,699,730
= Capital Invertido	2,147,415	3,979,497	3,934,474
Utilidad de Operación	682,648	392,873	-138,388
- Impuestos y PTU	37,044	37,044	0
= UNODI	645,604	355,829	-138,388
/ Capital Invertido	2,147,415	3,979,497	3,934,474
= Rendimiento sobre capital	30.06%	8.94%	-3.52%
- CCPP	34.61%	11.22%	14.02%
= Rendimiento real accionistas	-4.55%	-2.27%	-17.53%
x Capital Invertido	2,147,415	3,979,497	3,934,474
= EVA	-97,718	-90,524	-689,826
Activo Total	8,584,714	7,399,289	7,411,636
- Activo Disponible	143,092	100,099	617,683
= IO	8,441,622	7,299,190	6,793,953
- Pasivo sin costo	1,107,044	1,357,249	1,411,734
= ION	7,334,578	5,941,941	5,382,219
Utilidad de Operación	682,648	392,873	-138,388
/ Ventas	5,104,408	4,606,750	3,746,507
= a	13%	9%	-4%
ION	7,334,578	5,941,941	5,382,219
/ Ventas	5,104,408	4,606,750	3,746,507
= b	143.69%	128.98%	143.66%
RION (a / b)	9.31%	6.61%	-2.57%
- % Impuestos y PTU	44.00%	44.00%	44.00%
= RIONDI	5.21%	3.70%	-1.44%
- CCPP	34.61%	11.22%	14.02%
x ION	7,334,578	5,941,941	5,382,219
= GEO	-2,156,563	-446,457	-831,845
Utilidad Neta	890,449	2,252,411	164,450
/ Activo Total	8,584,714	7,399,289	7,411,636
= RSI	10.37%	30.44%	2.22%

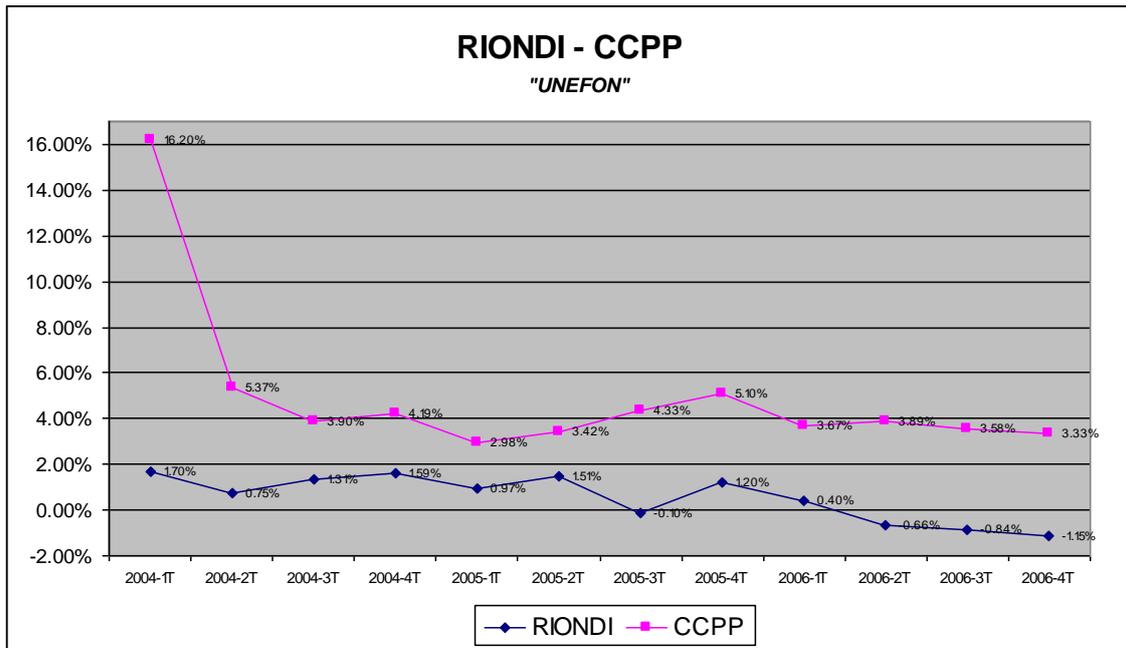
GRÁFICA No. 26
RIONDI y CCPP Trimestral "CEL"



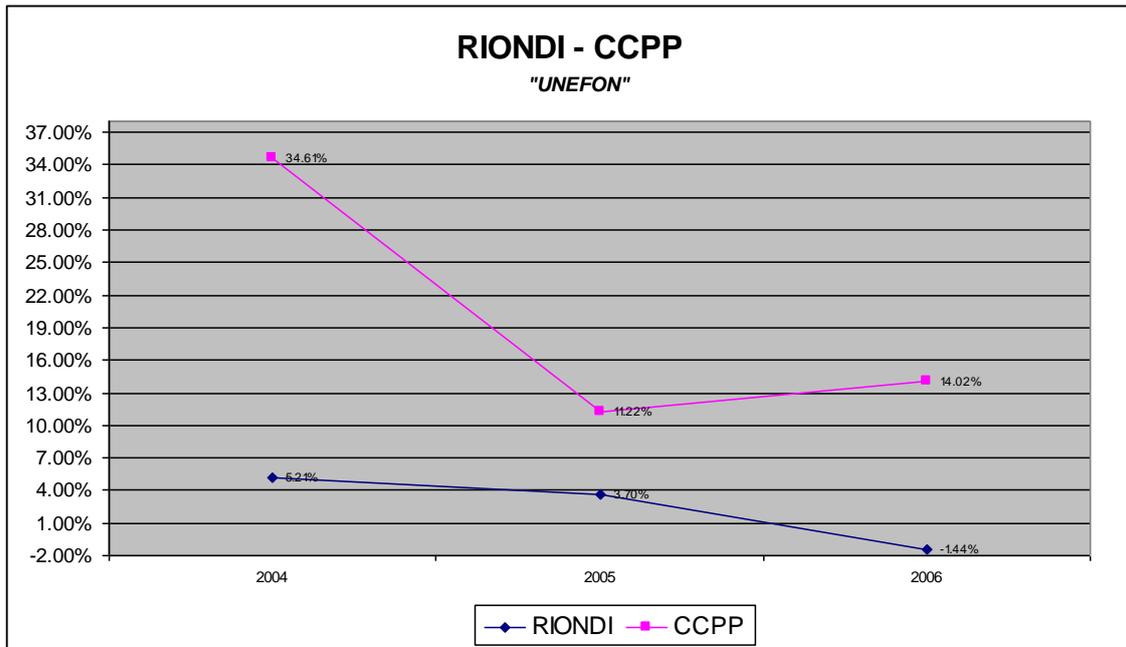
GRÁFICA No. 27
RIONDI y CCPP Anual "CEL"



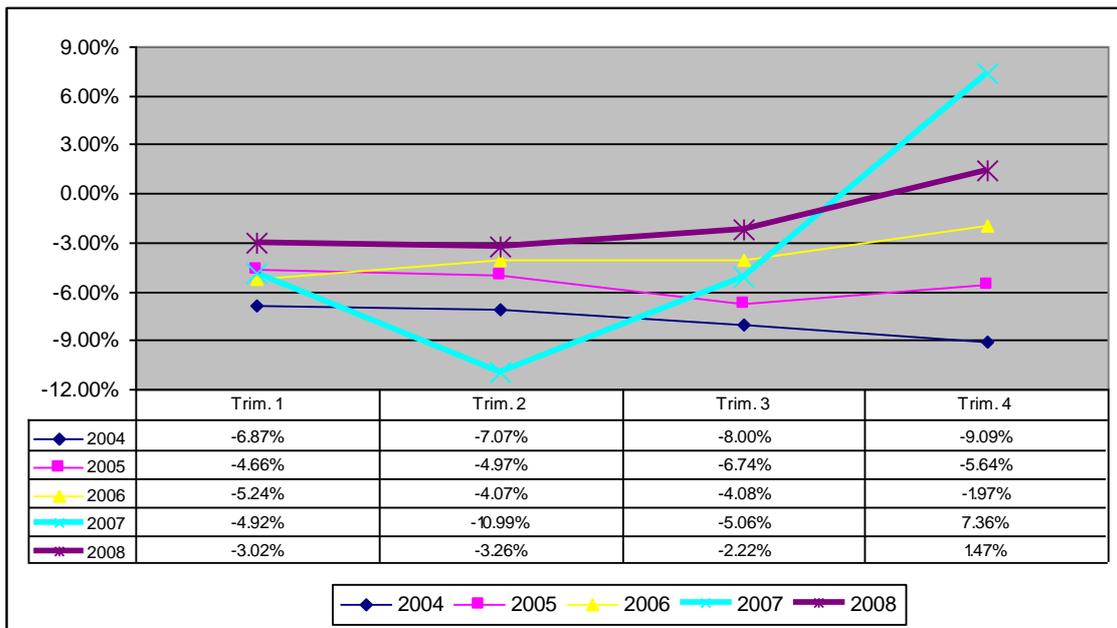
GRÁFICA No. 28
RIONDI y CCPP Trimestral "UNEFON"



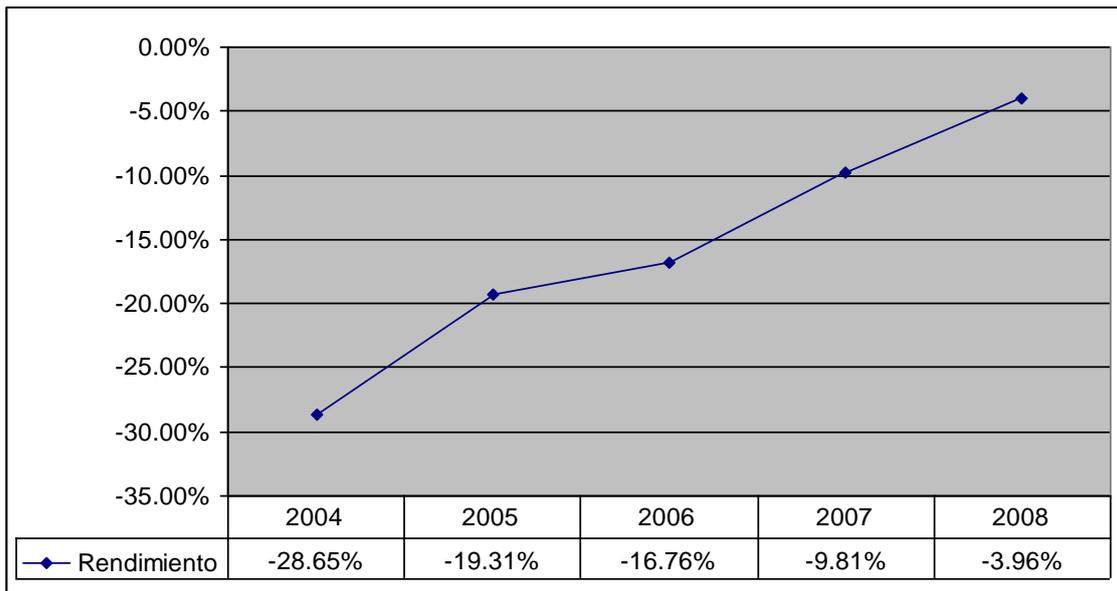
GRÁFICA No. 29
RIONDI y CCPP Anual "UNEFON"



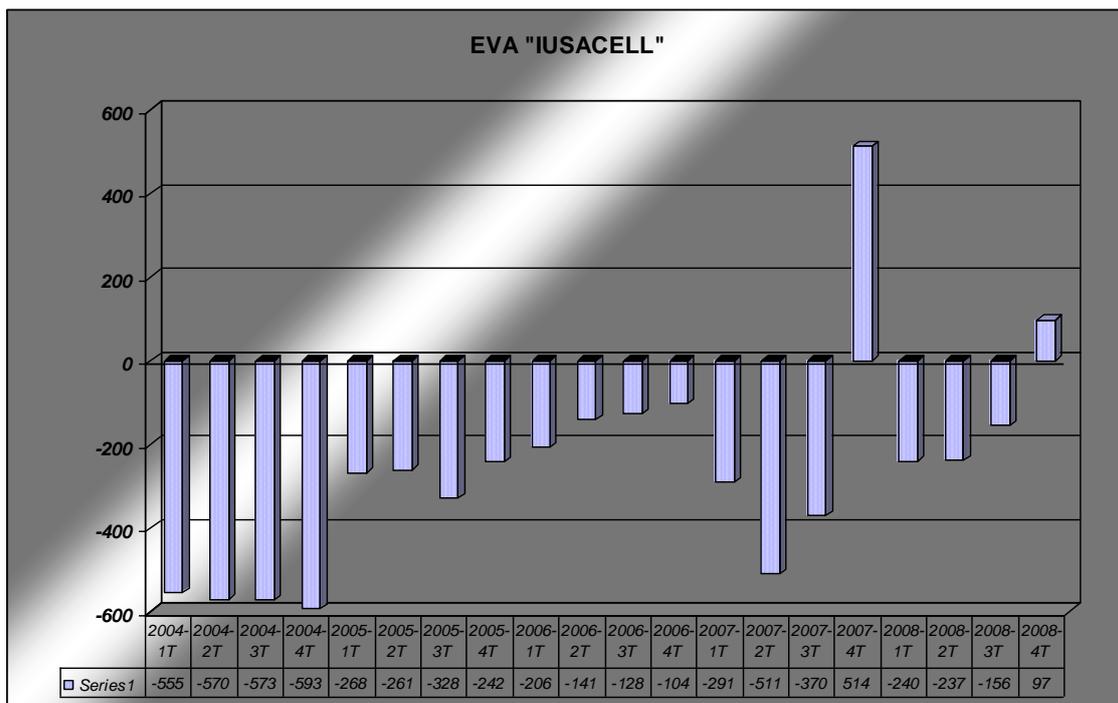
GRÁFICA No. 30
Rendimiento Real de Accionistas Trimestral "IUSACELL"



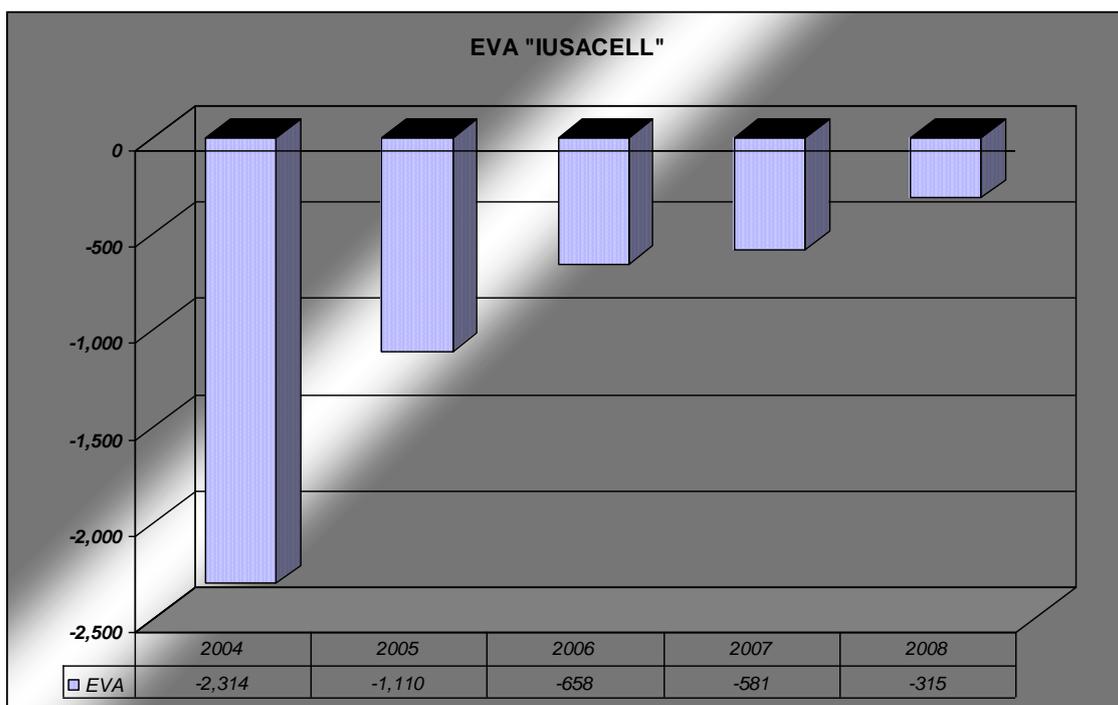
GRÁFICA No. 31
Rendimiento Real de Accionistas Anual "IUSACELL"



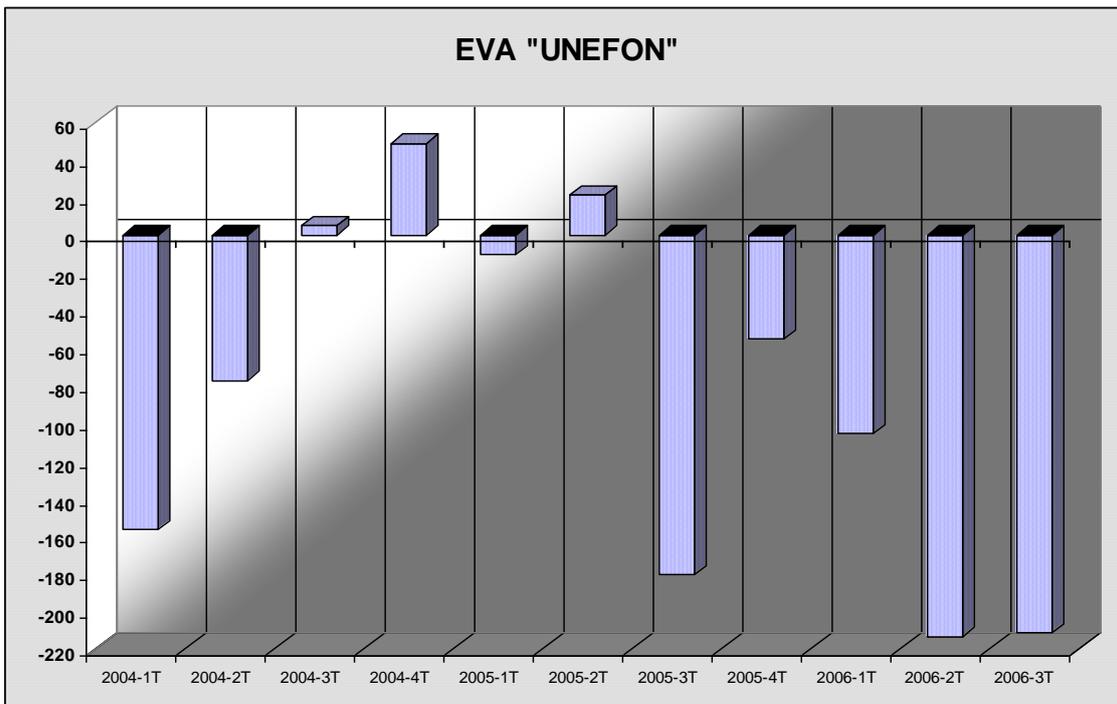
GRÁFICA No. 32
EVA Trimestral "CEL"



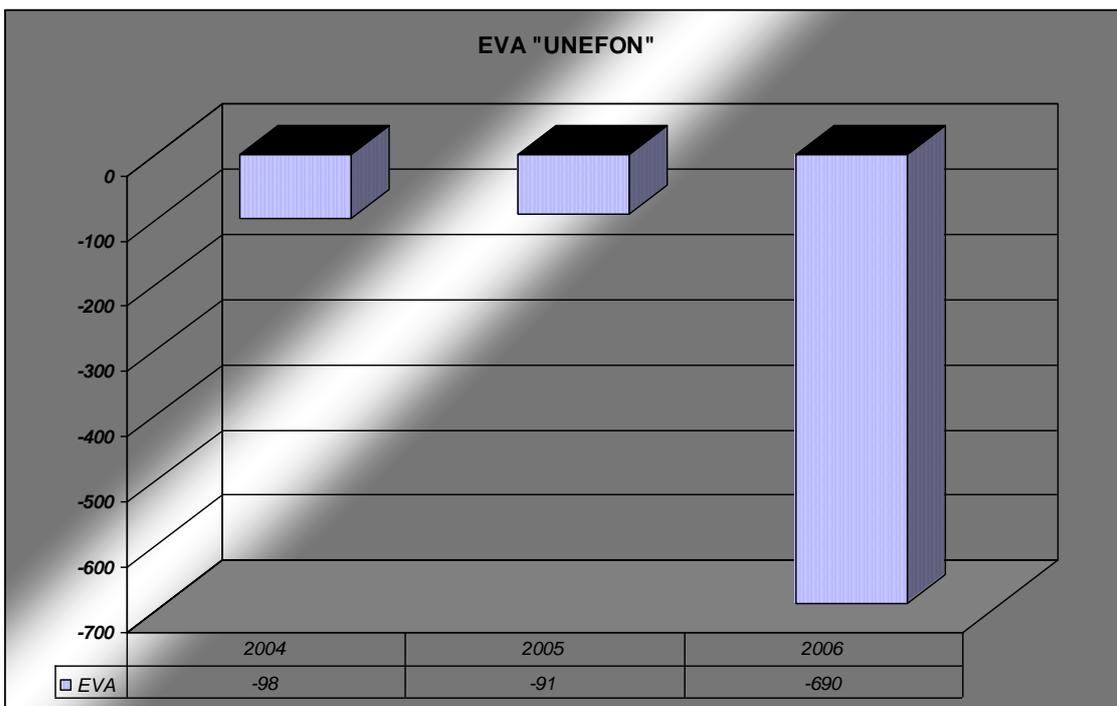
GRÁFICA No. 33
EVA Anual "CEL"



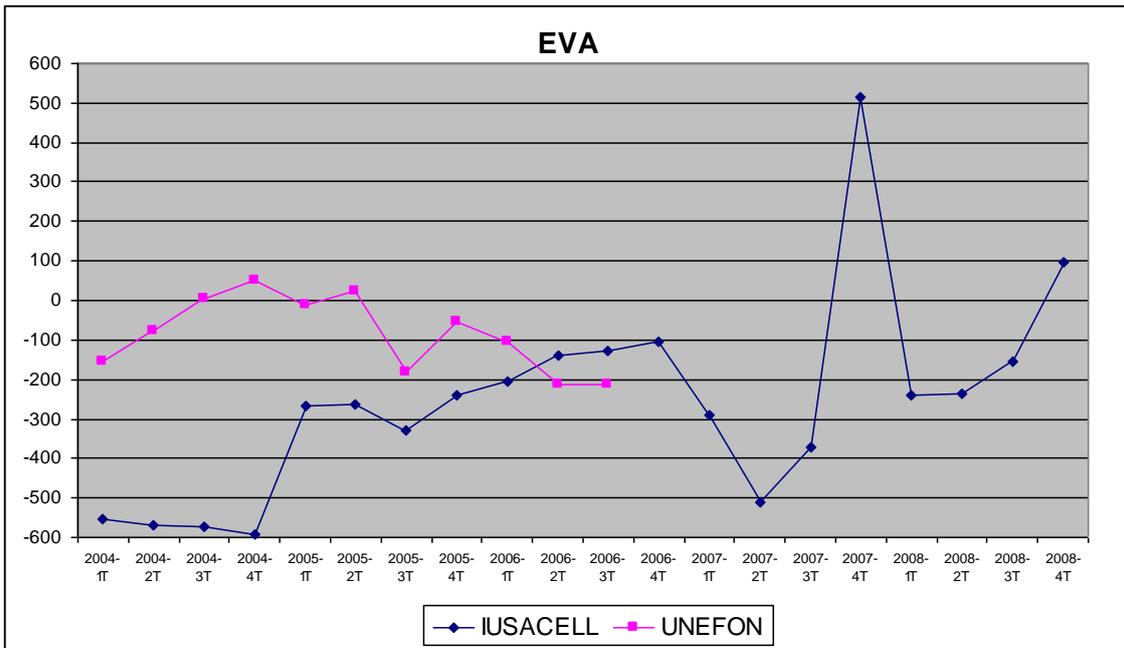
GRÁFICA No. 34
EVA Trimestral "UNEFON"



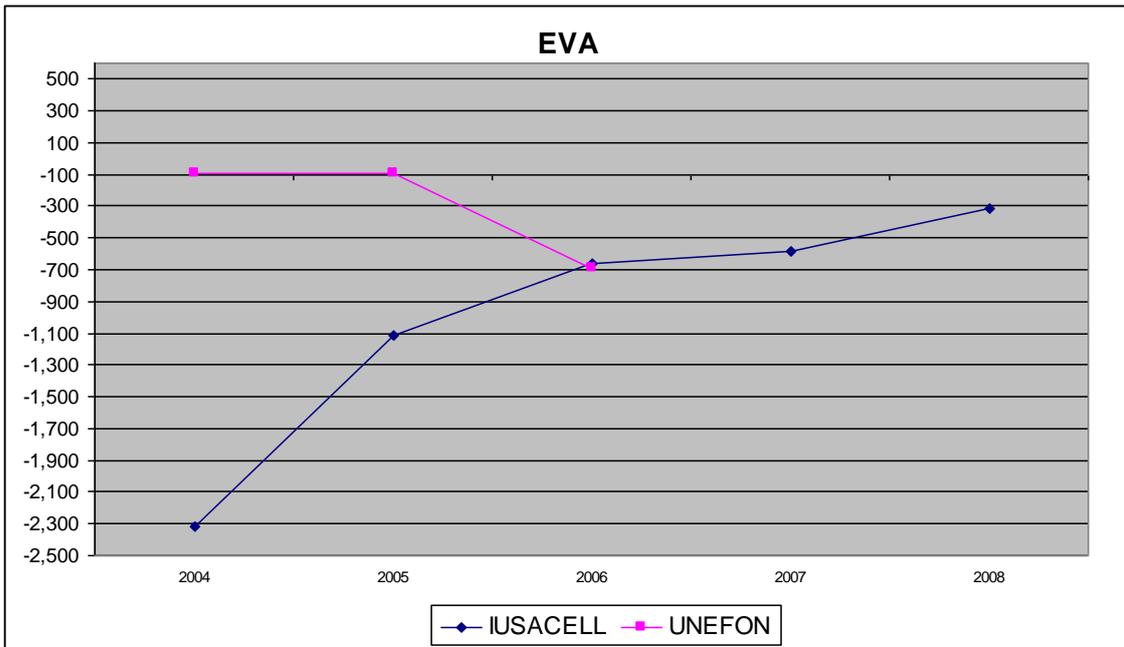
GRÁFICA No. 35
EVA Anual "UNEFON"



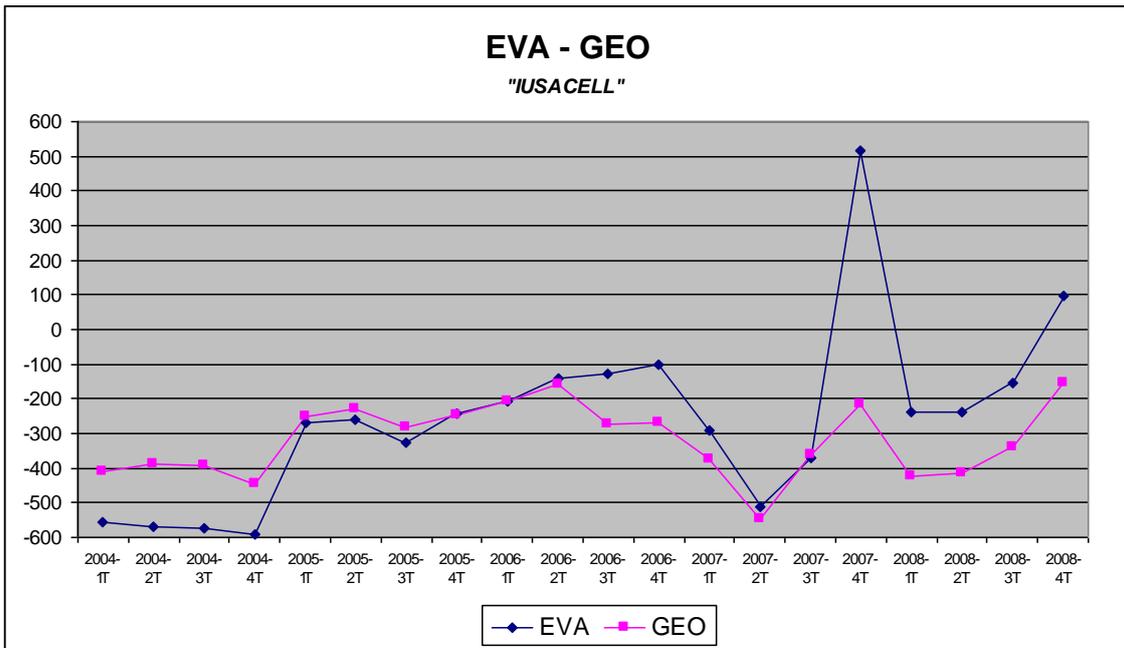
GRÁFICA No. 36
EVA Trimestral “CEL y UNEFON”



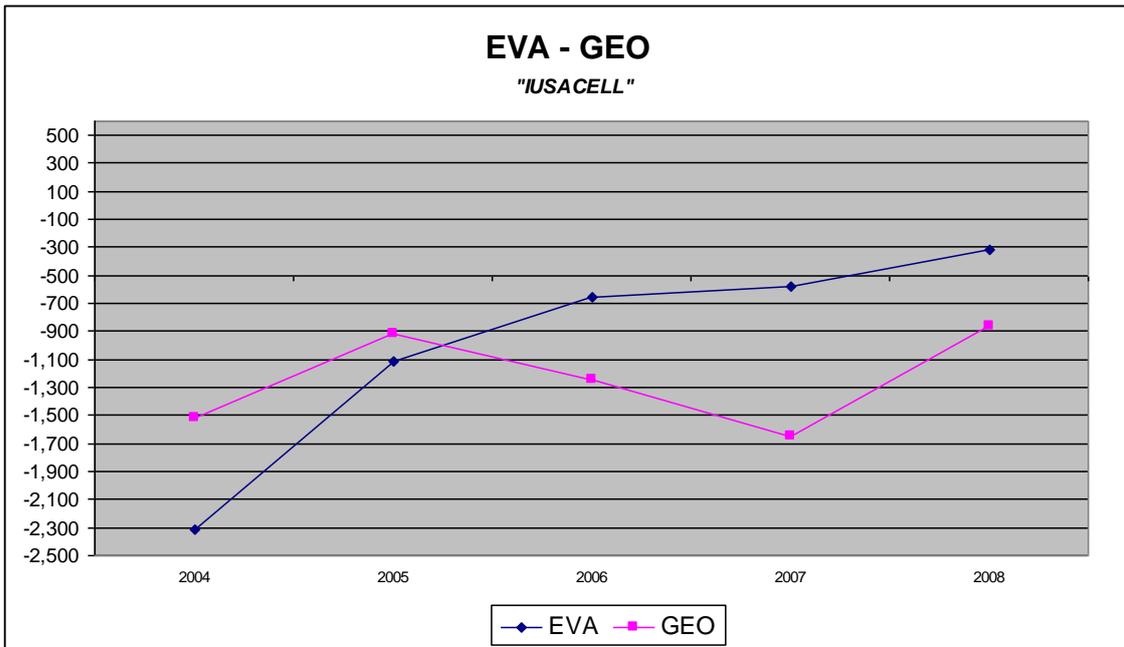
GRÁFICA No. 37
EVA Anual “CEL y UNEFON”



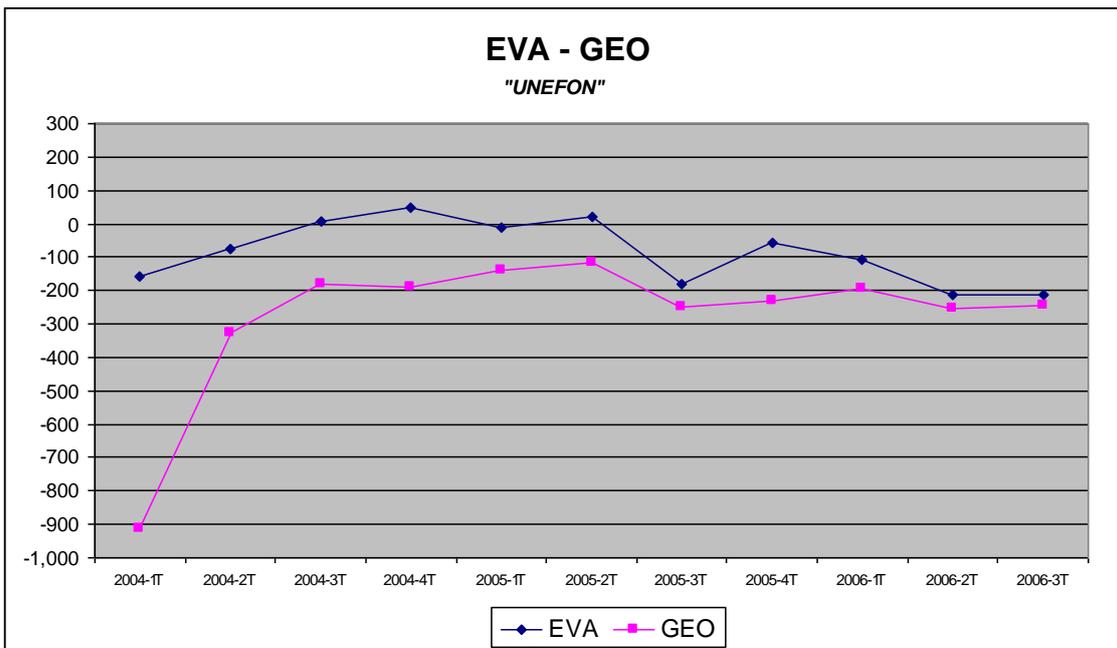
GRÁFICA No. 38
EVA y GEO Trimestral "CEL"



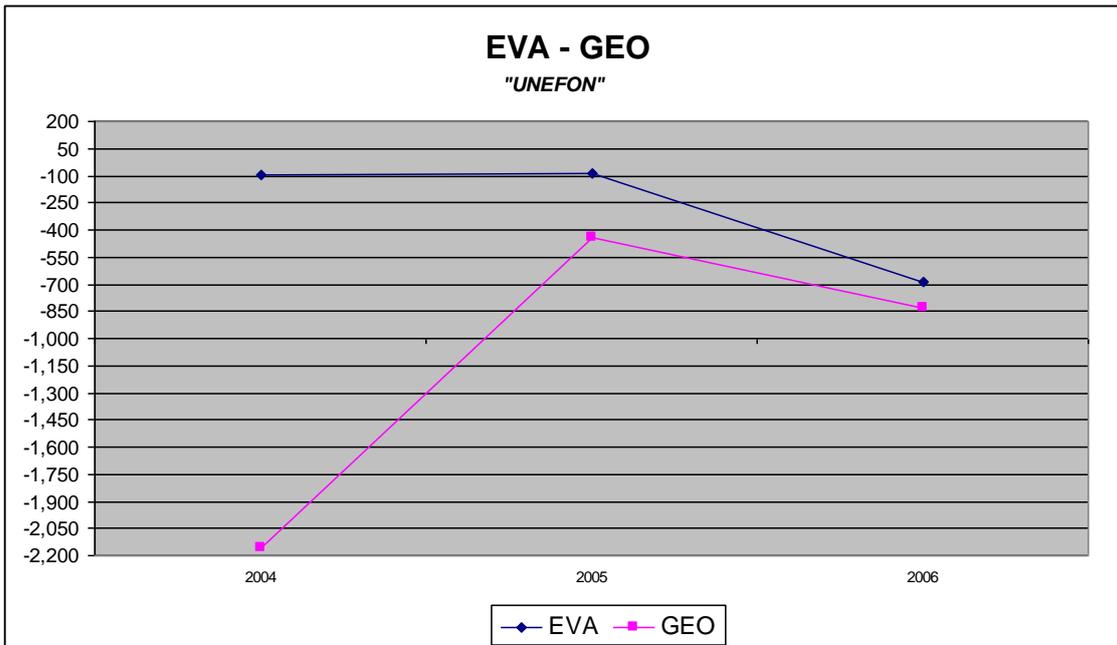
GRÁFICA No. 39
EVA y GEO Anual "CEL"



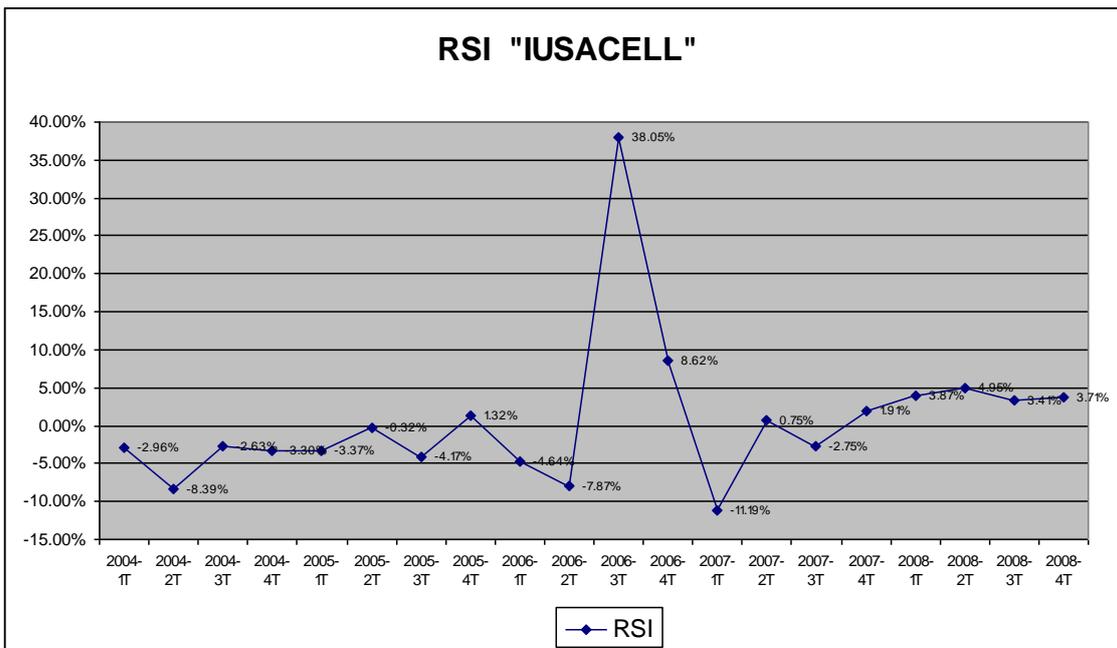
GRÁFICA No. 40
EVA y GEO Trimestral "UNEFON"



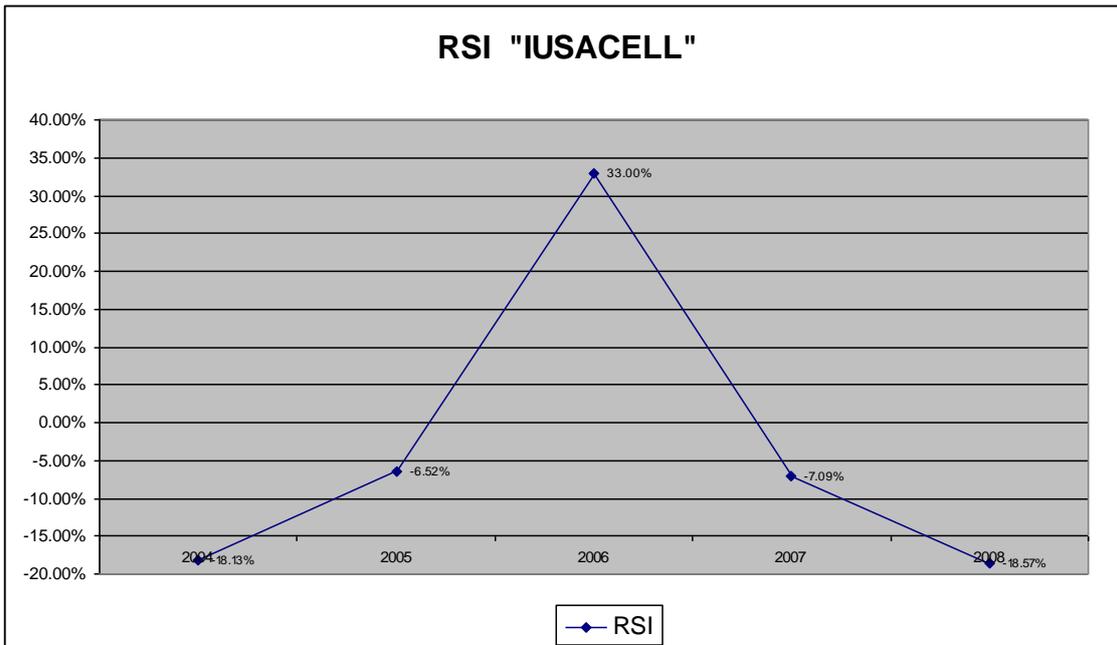
GRÁFICA No. 41
EVA y GEO Anual "UNEFON"



GRÁFICA No. 42
RSI Trimestral "CEL"



GRÁFICA No. 43
RSI Anual "CEL"



4.8 Análisis de la Estructura de Capital y de los diferentes Indicadores Financieros antes y después de la fusión

A lo largo de esta investigación se ha pretendido estudiar el crecimiento o decrecimiento del valor de las empresas que han tenido un proceso de F&A en México, aplicando ciertas herramientas para obtener los resultados necesarios que permitan realizar un análisis cuantitativo acerca de la generación o destrucción de valor.

4.8.1 Análisis de la Estructura de Capital de América Móvil y Iusacell antes y después de la fusión a través del modelo de CAPM y del modelo de Prima de Riesgo

En relación a los resultados obtenidos se puede analizar lo siguiente:

De forma general se comentará respecto al modelo del CAPM, el cual se cálculo sólo para efectos de demostrar lo mencionado al inicio del cálculo de dicho modelo.

Como se puede observar en los cuadros No. 50 y 51 y en las gráficas No. 44 a la 48 y de la No. 51 a la 55, los comparativos del CAPM contra el método de la prima de riesgo de forma trimestral, se puede ver que el CAPM tiene una tendencia muy volátil, ya que una de las variables para su cálculo es el precio del mercado, mismo que también tiende a ser muy inestable. Por tal motivo se aprecia en las derivaciones, que en algunos trimestres tiende a ser muy elevado y en otros trimestres arroja tasas negativas y muy disparadas respecto a la tasa real libre de riesgo, que si se compara contra el método de la prima de riesgo veremos una brecha muy grande, ya que en este último se muestra una tendencia lineal y por arriba de la tasa real libre de riesgo promedio trimestral.

Por ejemplo, en el cálculo del CAPM trimestral del 2008 (Ver gráficas No. 49 y 56), se aprecia que a partir del segundo trimestre se tienen resultados negativos, sabiendo de antemano que a inicios del 2008 los precios del mercado y de las acciones tuvieron una caída importante, por tal motivo es entendible que en el CAPM se muestren tales efectos, siendo esto un punto importante por el cual no es posible considerar dicho modelo.

Ahora bien, en las gráficas No. 50 y 57 tanto de AMX como de CEL donde se muestra el período completo de 2004 a 2008 por trimestre, se ve de forma más clara el comportamiento de los datos obtenidos del CAPM, con una tendencia bastante volátil en comparación con los datos derivados bajo el modelo de la prima de riesgo, donde se aprecia una diferencia considerable.

Cuando la rentabilidad del mercado es negativa no es posible aplicar el modelo del CAPM para el cálculo del costo de capital propio, ya que al emplearlo bajo tales circunstancias se obtienen como ya hemos visto en las gráficas, cifras muy arriba de la tasa libre de riesgo o en su caso negativas, dicho modelo no refleja ser un indicador muy viable a considerar bajo estos aspectos, toda vez que los accionistas esperan rendimientos superiores a dicha tasa y no al

contrario, por ello se decidió obtener el costo de capital propio bajo el método de la prima de riesgo de la empresa.

Cuadro No. 50
Comparativo Modelo CAPM vs Modelo de la Prima de Riesgo "AMX".

AMX	2004				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANUAL
Modelo CAPM	38.93%	-6.65%	12.38%	44.63%	21.83%
Modelo Prima de Rgo.	2.74%	2.50%	2.65%	4.39%	12.08%

AMX	2005				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANUAL
Modelo CAPM	-6.56%	13.24%	40.91%	24.52%	15.87%
Modelo Prima de Rgo.	3.02%	4.28%	3.72%	2.33%	8.33%

AMX	2006				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANUAL
Modelo CAPM	15.17%	-2.96%	18.59%	44.68%	19.42%
Modelo Prima de Rgo.	2.75%	2.60%	2.18%	4.26%	10.00%

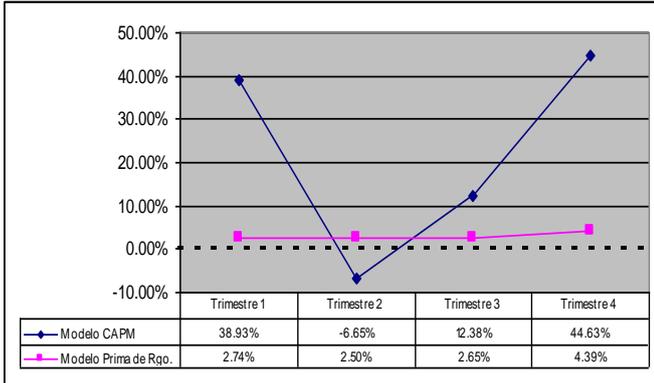
AMX	2007				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANUAL
Modelo CAPM	14.45%	13.43%	-6.29%	-6.79%	5.49%
Modelo Prima de Rgo.	1.94%	2.25%	0.72%	2.28%	5.75%

AMX	2008				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	ANUAL
Modelo CAPM	11.59%	-18.90%	-28.83%	-13.16%	-9.90%
Modelo Prima de Rgo.	3.06%	2.71%	2.15%	2.41%	7.92%

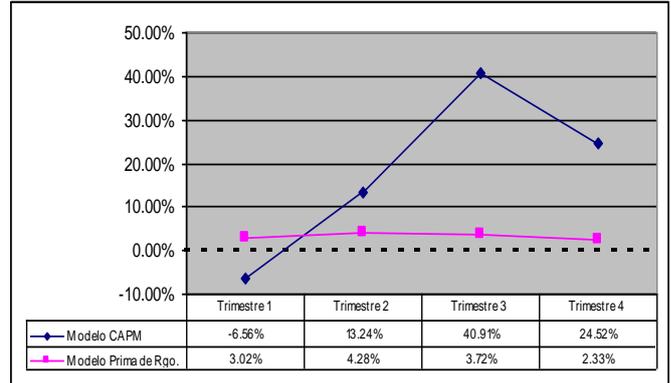
AMX	ANUAL				
	2004	2005	2006	2007	2008
Modelo CAPM	21.83%	15.87%	19.42%	5.49%	-9.90%
Modelo Prima de Rgo.	12.08%	8.33%	10.00%	5.75%	7.92%

Modelo CAPM y Prima de Riesgo Trimestral "AMX"

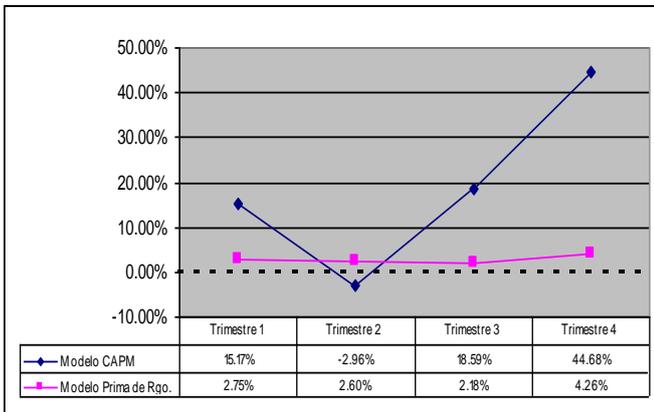
GRÁFICA No. 44
2004



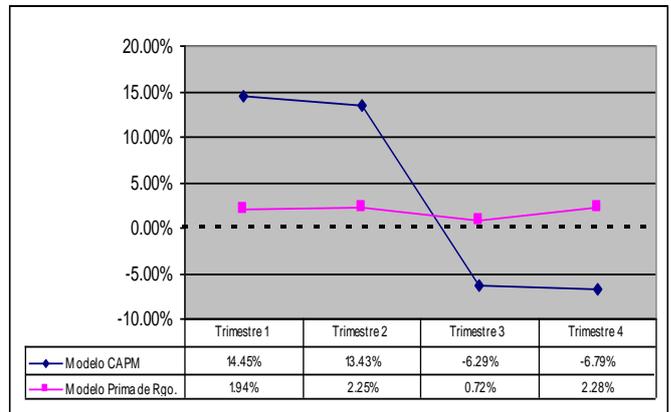
GRÁFICA No. 45
2005



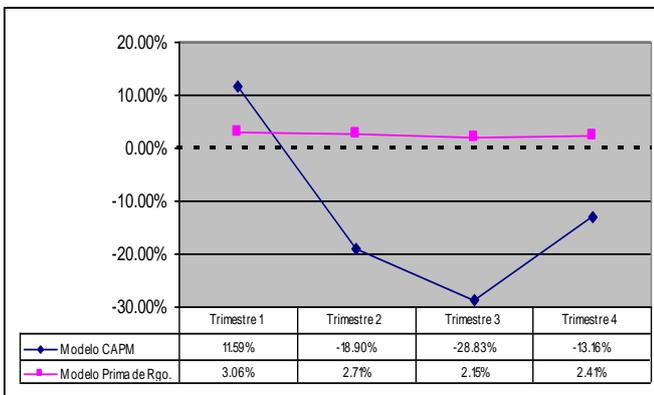
GRÁFICA No. 46
2006



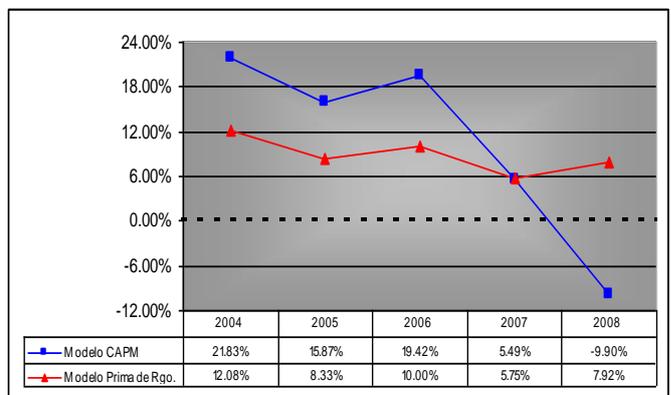
GRÁFICA No. 47
2007



GRÁFICA No. 48
2008

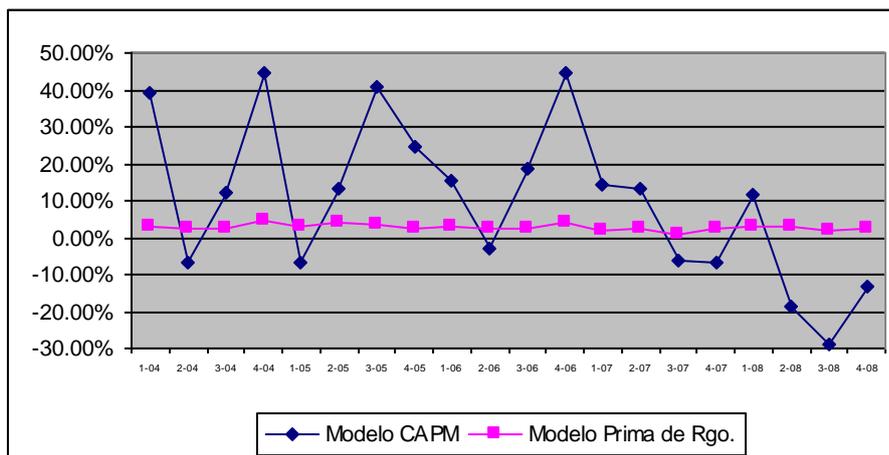


GRÁFICA No. 49
2004 - 2008



**Modelo CAPM y Prima de Riesgo Trimestral "AMX"
2004-2008**

GRÁFICA No. 50



Cuadro No. 51

Comparativo Modelo CAPM vs Modelo de la Prima de Riesgo "IUSACELL".

IUSACELL	2004				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2004
Modelo CAPM	16.19%	-3.39%	7.57%	-1.13%	9.96%
Modelo Prima de Rgo.	3.29%	3.16%	3.53%	3.79%	14.35%

IUSACELL	2005				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2005
Modelo CAPM	-32.93%	-11.06%	7.22%	23.60%	14.38%
Modelo Prima de Rgo.	2.70%	2.96%	3.02%	3.26%	11.00%

IUSACELL	2006				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2006
Modelo CAPM	0.60%	-0.33%	18.12%	18.38%	10.07%
Modelo Prima de Rgo.	3.96%	4.21%	4.10%	4.47%	16.57%

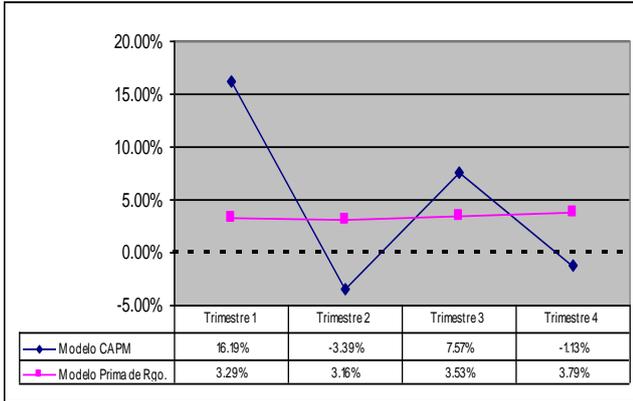
IUSACELL	2007				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2007
Modelo CAPM	16.20%	6.35%	-3.28%	-2.72%	4.74%
Modelo Prima de Rgo.	6.89%	4.39%	3.36%	3.58%	14.94%

IUSACELL	2008				
	Trimestre 1	Trimestre 2	Trimestre 3	Trimestre 4	AÑO 2008
Modelo CAPM	4.42%	-3.17%	-22.87%	-4.99%	-3.81%
Modelo Prima de Rgo.	4.66%	4.74%	4.39%	4.27%	14.39%

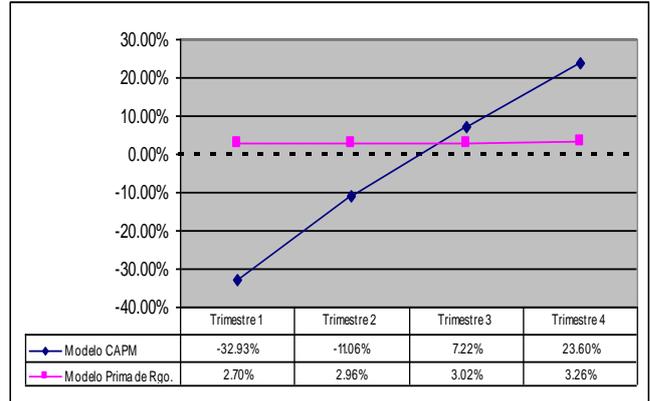
IUSACELL	ANUAL				
	2004	2005	2006	2007	2008
Modelo CAPM	9.96%	14.38%	10.07%	4.74%	-3.81%
Modelo Prima de Rgo.	14.35%	11.00%	16.57%	14.94%	14.39%

Modelo CAPM y Prima de Riesgo Trimestral "IUSACELL"

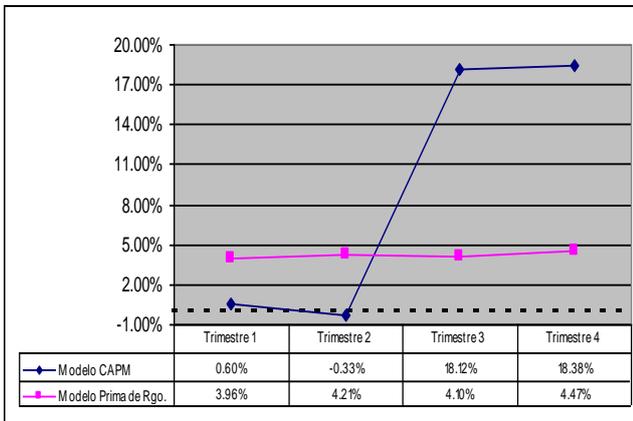
**GRÁFICA No. 51
2004**



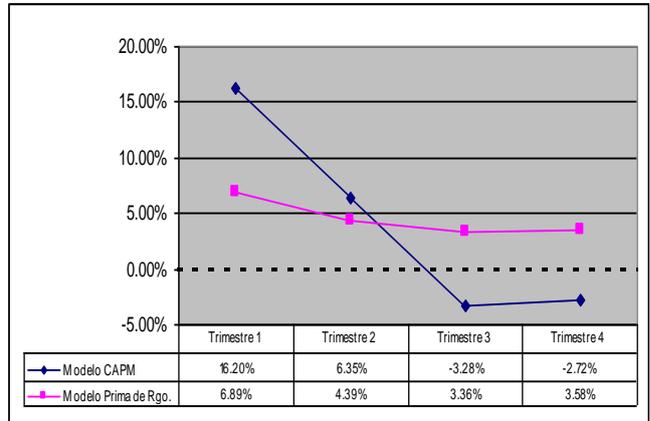
**GRÁFICA No. 52
2005**



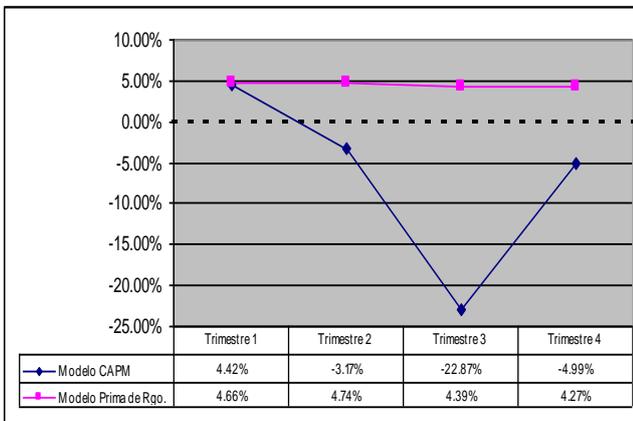
**GRÁFICA No. 53
2006**



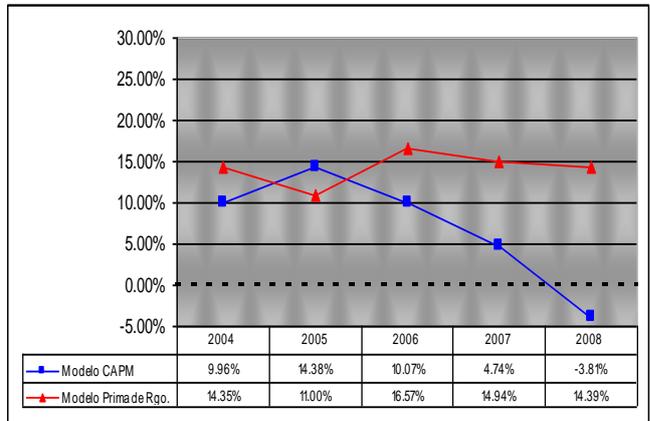
**GRÁFICA No. 54
2007**



**GRÁFICA No. 55
2008**

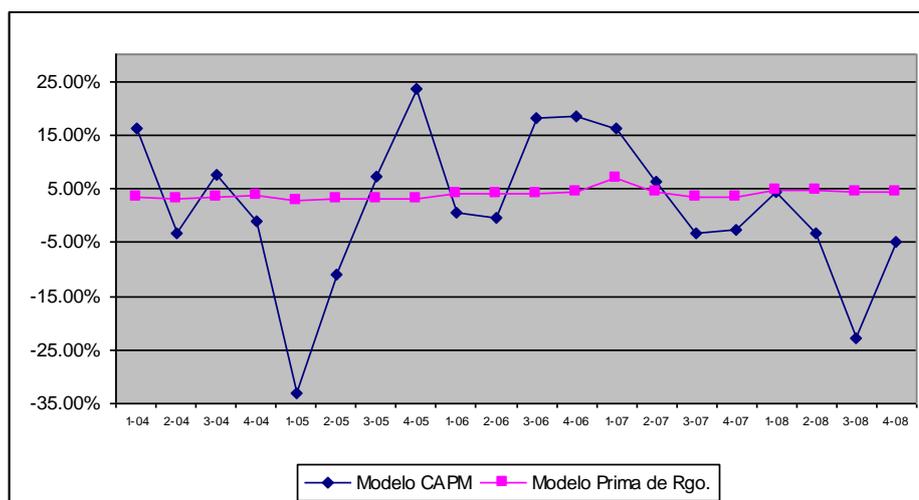


**GRÁFICA No. 56
2004 - 2008**



Modelo CAPM y Prima de Riesgo Trimestral "IUSACELL" 2004-2008

GRÁFICA No. 57



4.8.2 Análisis de los Indicadores Financieros antes y después de la fusión de América Móvil y América Telecom

4.8.2.1 Análisis Trimestral

Como primer punto, de los resultados derivados de la fusión de América Móvil se puede observar una creación de valor ya que el RSC (Rendimiento sobre Capital) es mayor que el CCPP, lo que indica que se está generando un rendimiento mayor al esperado por los inversionistas.

Por otra parte en la gráfica No.8 respecto al RIONDI y CCPP podemos observar de igual forma, una generación de valor a partir del cuarto trimestre del 2005 antes de la fusión, incrementándose paulatinamente posterior a la fusión hasta el cuarto trimestre del 2008 teniendo un RIONDI promedio de más del 6% trimestral contra un CCPP promedio del 2% trimestral, lo cual refleja que se está creando valor, ya que como se explicó en capítulos anteriores y como su mismo nombre lo dice, el RIONDI refleja un rendimiento después de impuestos sobre el capital, que los accionistas invirtieron para la operación del negocio y si dicho resultado se compara contra el CCPP, se muestra una diferencia positiva, lo cual indica que los accionistas están obteniendo un beneficio adicional contra el rendimiento mínimo esperado, es decir se está creando valor para los inversionistas.

En la gráfica No. 12, se puede ver que a partir del primer trimestre del 2006 antes de la fusión se tiene un rendimiento real de los accionistas entre el 5% y 6% aproximadamente, recuperándose éste después de la fusión, es decir, a partir del primer trimestre del 2007, culminando el cuarto trimestre de dicho año con un rendimiento del 11.69%, generándose así un incremento en el valor de los accionistas. Por otro lado en el primer trimestre del 2008 el rendimiento

tiene una ligera caída ya que la UNODI es menor respecto al último trimestre del año anterior.

Por otro lado, respecto al EVA en las gráficas No. 14 y 18 se muestra hasta el tercer trimestre de 2006 antes de la fusión con América Telecom, un EVA positivo, sin embargo, en el cuarto trimestre del mismo año después de la fusión se está destruyendo valor en un 33% respecto al trimestre anterior, pero a partir del primer trimestre del 2007 se da un incremento mayor al 100%, considerando sus pequeñas bajas en algunos trimestres, pero a pesar de ello se sigue generando valor hasta el último trimestre del 2008, dándose así un EVA positivo antes y después de la fusión.

De igual forma, tenemos un indicador semejante al EVA que también mide la generación o destrucción de valor conocido como GEO, mismo que podemos observar en la gráfica No. 20, donde antes de la fusión, es decir a partir del cuarto trimestre del 2004 al segundo trimestre del 2005 se está destruyendo valor, sin embargo en el tercer trimestre del 2005 se ve una recuperación, mostrando al igual que el EVA una ligera caída después del primer trimestre a la realización de la fusión, pero mostrando posteriormente incrementos relevantes hasta el cuarto trimestre del 2008, con lo cual se concluye al igual que los resultados obtenidos del EVA que se está generando valor.

Asimismo, se presenta otra herramienta importante, la cual se refiere principalmente a los rendimientos generados por las inversiones que los accionistas mantienen en la empresa y se está hablando del RSI. En los cálculos (gráfica No. 24) se puede observar una tendencia un poco volátil, sin embargo a partir del primer trimestre del 2007 al igual que en el EVA y el GEO se muestra un incremento, conservándose un crecimiento entre el 3 y 5% hasta finales del 2008.

4.8.2.2 Análisis Anual

Respecto a los resultados anuales del RIONDI y el CCPP (Ver gráfica No. 9), se puede observar un rendimiento importante respecto a la ganancia mínima esperada por los accionistas, ya que la utilidad de operación en relación a la inversión operativa neta anual, da como resultado un rendimiento después de impuestos muy superior (20.38%) contra el costo de capital promedio ponderado del 6.37%, por lo tanto se tiene un rendimiento real aproximadamente del 14% por arriba de lo esperado por los accionistas.

En la gráfica No. 13 donde se muestran los rendimientos anuales, podemos observar que año con año se ha ido generando valor para los accionistas de manera importante, antes de la fusión se tenía un rendimiento del 29.10%, posterior a la fusión se tiene un incremento relevante, es decir, el 2007 refleja un rendimiento del 35.38% y el 2008 del 37.53%, esto debido a que la Utilidad de Operación se vio beneficiada (Ver cuadro No. 37).

Por otro lado, si se observan los resultados anuales del EVA en la gráfica No. 15 se aprecia un crecimiento relevante a partir del año 2007, donde el EVA representa para ese año en términos porcentuales un 32% y para el 2008 un

31% respecto al EVA total⁵⁸, por lo tanto, se genera valor del 14% por arriba del 2006, es decir, después de que se llevó a cabo la fusión.

En la gráfica No. 21 podemos apreciar que el indicador GEO también esta reflejando creación de valor, aunque en menor proporción que el EVA, esto debido a que el rendimiento del capital para el EVA es calculado considerando el UNODI entre el Capital Invertido, dando de forma porcentual un beneficio mayor, comparado contra el rendimiento sobre la inversión para el cálculo de GEO (Utilidad de Operación dividida entre la ION) donde el resultado es menor, sin embargo, a pesar de ello GEO muestra la misma tendencia que el EVA, no obstante, ambos indicadores muestran una pequeña destrucción de valor en el 2008 contra el año anterior.

En la gráfica No. 25 el rendimiento sobre la inversión anual, muestra un crecimiento después de la fusión, es decir en el 2007, pasando de un 13.35% a un 16.78%, ya que se obtiene una utilidad neta mayor comparada con años anteriores, sin embargo, en el 2008 se muestra una caída aproximadamente del 3%, es decir se destruye valor contra el año anterior, debido a un incremento en el activo total y una disminución en la utilidad neta.

4.8.3 Análisis de los Indicadores Financieros antes y después de la fusión de Iusacell y Unefon

4.8.3.1 Análisis Trimestral

En ambas empresas Iusacell y Unefon, antes de la fusión, los cálculos arrojan un RIONDI negativo, con lo cual podemos concluir que la empresa esta destruyendo valor, en tanto que, no esta generando los rendimientos mínimos que esperan los accionistas. (Ver gráficas No 26 y 28)

En la misma gráfica podemos observar que los resultados que arroja Iusacell después de la fusión en cuanto al RIONDI y CCPP, de igual forma son negativos, por lo tanto se destruye valor toda vez que el CCPP es mayor que el RIONDI, pero a partir del cuarto trimestre del 2007 ya se tiene un rendimiento, aunque sigue siendo menor al rendimiento requerido por los accionistas.

Por otro lado, se tiene el rendimiento real de accionistas trimestral (ver gráfica 30) donde a pesar de tener resultados negativos, se muestra un crecimiento a partir del segundo trimestre del 2007 después de la fusión, donde las pérdidas de operación van disminuyendo hasta generarse a final del año utilidad de operación.

A pesar de que se obtuvieron utilidades en cada uno de los trimestres del 2008, el rendimiento sobre el capital invertido fue desfavorable en relación al costo de capital promedio ponderado, por lo tanto, los resultados de los rendimientos reales de los accionistas no fueron favorables para la generación de valor.

⁵⁸ Es decir, el EVA de cada uno de los años considerados dentro del período comprendido de 2004 a 2008.

En la grafica No. 34 de Unefon, el cálculo del EVA, antes de la fusión, presenta resultados negativos, lo cual quiere decir que se esta destruyendo valor, o dicho de otra forma, no se crea valor.

Para el caso de lusacell, antes de la fusión (ver gráfica No. 32), también se tiene un EVA negativo, por lo tanto hay destrucción de valor y en mayor proporción que Unefon.

Después de la fusión, se puede observar en la gráfica No.36, una destrucción de valor, que con base a los cálculos se podría interpretar que se debe a la pérdida en operación, considerando que a través de la fusión, lusacell absorbió una parte importante de la deuda que traía Unefon, por lo tanto, el rendimiento sobre capital es negativo, por lo cual no se cumple con las expectativas mínimas de rendimiento que los accionistas esperaban por su inversión mantenida en la empresa.

Sin embargo después de la fusión, en el tercer y cuarto trimestre del 2007 se tiene un importante incremento del EVA, o bien, se crea valor, sin embargo, en el primer trimestre del 2008 se presenta una gran caída destruyéndose valor, posterior a ello se comienza a tener una ligera recuperación, aunque es hasta finales del 2008 que se genera valor.

En lo referente a la GEO en la gráfica No. 38, aparentemente presenta al igual que el EVA una tendencia generadora de valor, sin embargo, los resultados son negativos, por lo cual se esta destruyendo valor, aunque es importante mencionar que dicha destrucción es menos desfavorable en el último trimestre del 2008.

En el RSI que se muestra en la gráfica No.42, se observa justo antes de la fusión en el tercer trimestre del 2006 un incremento muy importante, ya que se generó una utilidad neta considerable después de traer pérdidas netas en periodos anteriores, sin embargo, en los dos trimestres posteriores se perciben caídas relevantes, y es hasta el cuarto trimestre del 2007 donde se empieza a tener una recuperación con resultados positivos.

4.8.3.2 Análisis Anual

En la gráfica No. 27, en el año 2007 después de la fusión se tiene un RIONDI positivo, pero al igual que en los datos obtenidos trimestralmente, podemos observar que aunque el resultado es favorable, es menor al CCPP, por lo tanto no se esta generando suficiente valor.

Respecto al rendimiento real de los accionistas de forma anual, podemos observar en la gráfica No. 31 que desde el 2004 se tienen resultados negativos, sin embargo, se muestra una tendencia alcista, es decir, a pesar de que no se tienen cifras favorables, si se nota una generación de valor año con año, mejorándose tales resultados a partir del 2007, justo después de la fusión, es decir de un -16.76% que se traía en el 2006, se obtiene un -9.81% y -3.96% para 2007 y 2008 respectivamente.

De los resultados obtenidos del EVA anual tanto para Lusacell y Unefon, se puede observar claramente una destrucción de valor antes de la fusión, pero en la gráfica No. 37, a simple vista podemos ver que la tendencia del EVA de Lusacell después de la fusión, es generadora de valor, a pesar de ello, los resultados que arroja el EVA son negativos, por lo cual, siendo estrictos en la interpretación, se concluye como una destrucción o falta de generación de valor, ya sea para cubrir el costo de las fuentes de financiamiento invertidos en la empresa para producir los resultados operacionales, o para cubrir los rendimientos mínimos esperados por los inversionistas.

Por lo que respecta a la GEO anual, se observa en las gráficas No. 39 y 41 de ambas empresas antes de la fusión, un resultado negativo al igual que el EVA, pero con una tendencia diferente, lo cual quiere decir que no siempre la GEO es semejante al EVA.

Por otro lado podemos observar en la gráfica de Lusacell, después de la fusión, entre 2007 y 2008 un incremento favorable, aunque el resultado siga siendo negativo, es decir se tiene una menor destrucción de valor.

Si se ve el comportamiento anual del RSI en la gráfica No. 43, se aprecia que antes de la fusión existe un rendimiento de la inversión considerablemente importante respecto a años anteriores, pero después de la fusión los resultados que arroja son negativos, por lo tanto se genera una gran pérdida sobre la inversión.

Como se puede observar, en el análisis mencionado anteriormente se obtienen cifras no muy favorables a pesar de la fusión llevada a cabo, para efectos de apreciar de una forma más clara dichos resultados negativos, se presenta el cuadro No. 52, donde se muestran variaciones del 4to. trimestre 2008 contra mismo trimestre 2007, período en el cual se reflejan las mayores diferencias:

1. Como primer punto, en los costos del trimestre se tiene un aumento del 4.81% en 2008 comparado contra 2007, el incremento se da principalmente por una alza en subsidio de terminales, por mayor costo en pesos de los equipos a causa de la depreciación cambiaria en el período. Asimismo, contribuyó el incremento en costos por mayores pagos en rentas y mantenimiento en sitios de transmisión, mismos que están denominados en dólares.
2. Por otro lado, podemos observar que en los gastos hubo una disminución del 19.26% como resultado de menores gastos de personal, de viaje, publicidad y honorarios pagados. Esto debido a que la empresa implementó una agresiva iniciativa de reducción de gastos, como respaldo ante la desaceleración de la actividad económica en México.
3. Asimismo, el EBITDA 2008 muestra una reducción del 20.73% comparado contra 2007.

4. También se reflejó una pérdida neta de \$1,978 millones en el último trimestre del 2008, comparado con una utilidad de \$369 de millones respecto al mismo trimestre del año anterior. Lo cual se origina principalmente de un deterioro en el resultado cambiario de \$2,020 en dicho período (Ver anexo 3, período 4to. trimestre 2008 “Utilidad/Pérdida en cambios neto”), derivado primordialmente por la depreciación del peso, aunado con una posición monetaria pasiva neta en dólares.

5. Respecto a la deuda, el saldo a diciembre 2008 fue de \$12,542 contra \$11,404 reflejados en el 2007 (Ver anexo 3, Estado de Situación Financiera 2007 y 2008 “Pasivos con costo”), originándose contra dicho año un incremento del 9.98%, principalmente por un mayor monto en pesos de la deuda en dólares, como resultado de la depreciación cambiaria.

La gran parte de la deuda de Grupo Lusacell se encuentra denominada en dólares americanos, por lo que dicho grupo se encuentra expuesto a las variaciones respecto al tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar, aunado que la mayor parte de sus ingresos están denominados en pesos mexicanos. Es importante señalar que la empresa no tenía ningún instrumento para disminuir el riesgo cambiario al finalizar el 2008.

Debido al entorno económico por el que atraviesa el país, Grupo Lusacell esta en busca de las condiciones óptimas de vencimientos de su deuda, principalmente con sus pasivos a corto plazo.

Cuadro No. 52
Variación porcentual 4to. trimestre 2008 vs 2007 "IUSACELL".
Millones de pesos

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.			
Estado de Resultados			
Cifra a pesos constantes a diciembre 2008			
Concepto	2007	2008	Variación
	4to Trimestre	4to Trimestre	%
Ventas	3,188,903.11	2,982,194.00	-6.48%
Costo de Ventas	1,606,665.22	1,683,879.00	4.81%
Utilidad Bruta	1,582,237.89	1,298,315.00	-17.94%
	0.00		
Gastos de Operación	1,288,660.39	1,040,473.00	-19.26%
EBITDA	835,519	662,289	-20.73%
	0		
Depreciación Operativa	541,941	404,447	-25.37%
Utilidad Operativa	293,578	257,842	-12.17%
	0		
CIF Neto	-149,025	-2,395,895	+ 100%
Intereses Pagados	344,612	374,462	8.66%
Intereses Ganados	0	0	0.00%
Utilidad (Perdidas) en Cambio	3,448	-2,019,912	- 100%
Resultado de Posición Monetaria	195,401	0	-100.00%
Otros Productos (Gastos)	-3,262	-1,521	0.00%
Utilidad después de CIF	144,553	-2,138,053	- 100%
	0		
Otros Ingresos (Gastos) y PTU	195,227	70,615	-63.83%
Partidas Especiales	0	0	0.00%
Part. Result. Subs no Cons y Asoc	-24,533	0	0.00%
Utilidad antes de Impuestos	315,247	-2,067,438	- 100%
	0		
Impuestos	-54,965	-366,388	+ 100%
Partidas Extraordinarias	0	0	0.00%
Subsidios no consolidados	0	0	0.00%
Operaciones Discontinuadas	0	-279,685	0.00%
Interés Minoritario	1,067	-2,420	- 100%
	0		
Utilidad Neta Mayoritaria	369,145	-1,978,315	- 100%

CONCLUSIONES

Las F&A tienen la gran capacidad de hacer que las empresas evolucionen, permiten que las compañías tomen mayor fuerza, además ayudan a las organizaciones a tener un mayor posicionamiento en el mercado de una forma mucho más rápida que si se intenta efectuar a su ritmo normal de desarrollo, también otorgan la posibilidad de obtener resultados positivos en la combinación de sus activos, así como la unión de diversas capacidades, lo cual resulta mucho más sencillo si se realiza conjuntamente al unir fuerzas con otra corporación.

Dentro del Sector Telecomunicaciones las razones por las cuales existe un gran dinamismo en fusiones y adquisiciones, son en primer instancia, porque es un campo joven, es un mercado de gran competencia, con grandes oportunidades para la innovación, constantemente se introducen nuevos modelos, frecuentemente se desarrollan conceptos que son lanzados al mercado, donde aquellos que tienen resultados exitosos y favorables, son captados y adquiridos por grandes empresas que aprovechan estas oportunidades para expandirse a segmentos con mayores márgenes de ganancia, y en la medida en que estos maduran se presenta la consolidación, las empresas con mayor fuerza adquieren a las más débiles o se fusionan con otras, de tal suerte, que se reduce la competencia y se amplía el número de clientes.

El motivo que origina a las F&A, principalmente es por una razón económica, dependiendo de si se consume o no el objetivo primordial de la empresa, es decir, si se alcanza la máxima creación de valor posible, lo cual permitirá deducir si una F&A ha resultado ser un éxito o un fracaso.

Cuando se toma la decisión de adquirir una empresa o fusionarse con ella debe realizarse cuando las expectativas más relevantes sean el incrementar el valor global de las empresas involucradas.

No obstante, hay que tomar en cuenta que las F&A son en general procesos complicados que requieren de un gran análisis y tiempo para poder implementarse, además que sus efectos y derivaciones se observan a mediano o largo plazo, por lo que la medición de la creación de valor tiende a ser compleja y muchas veces se evalúa de forma parcial, lo cual dificulta la obtención inmediata de resultados veraces y oportunos para la toma de decisiones.

Una de las medidas más utilizadas para determinar el impacto que tienen las fusiones, es la generación de valor para los accionistas de las empresas involucradas, aunque es una medida parcial, da la oportunidad de identificar las fuentes de valor para uno de los grupos más importantes, los inversionistas. Aunque es preciso señalar que crear valor no sólo beneficia a sus accionistas, sino también a las demás partes implicadas (empleados, clientes, proveedores).

Tal y como se ha presentado en dicha investigación existen múltiples metodologías que permiten cuantificar la generación de valor de las empresas en un proceso de F&A, mismas que permiten de forma general lo siguiente:

1. Por lo que respecta al EVA es una herramienta financiera que permite analizar el valor que se ha generado por arriba del costo de capital y crea incentivos que motivan a los accionistas o inversionistas.
2. Toma en cuenta la importancia de la utilización de capital y su costo asociado correspondiente, es decir los activos operativos y el costo de capital respectivamente.
3. Toma en cuenta el rendimiento que se debe obtener para recuperar el costo de capital empleado.
4. Permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa.
5. Comparado con otros indicadores, ofrece beneficios adicionales ya que incorpora el factor riesgo en el procedimiento de su medición.
6. Por lo que respecta al RION y el GEO como herramientas para la medición de la creación de valor:
 - Se puede identificar que unidades del negocio generan o no un rendimiento esperado por los inversionistas, es decir, al menos un RIONDI igual al Costo de Capital.
 - Permite obtener el beneficio real de la operación que la empresa generó, ya que el cálculo se encarga de separar las utilidades tanto del manejo financiero como fiscal.
 - Permite canalizar o conducir las inversiones hacia líneas de negocio o áreas de la empresa que puedan producir un rendimiento superior al costo de capital empleado.

Aunado a lo anterior, a la aplicación y evaluación de las diferentes métricas de valor utilizadas para la medición de creación de valor, junto con los resultados obtenidos tanto de la fusión de América Móvil con América Telecom y Grupo Iusacell con Unefon, podemos deducir que las empresas que deciden o se enfrentan a este tipo de estrategias (F&A) no necesariamente generan valor para los accionistas, toda vez que algunas cifras obtenidas en los cálculos dieron como resultado destrucción de valor. Sin embargo, es importante mencionar, que este tipo de procesos requieren del tiempo necesario para su maduración, y en su caso puedan mostrar los resultados favorables que las empresas esperan para el logro de los objetivos financieros y corporativos planteados.

Por otro lado, como ya se comentó, hay ciertos factores con los cuales muchas veces se inicia y consolida un proceso de F&A como el alcance de sinergias, diversificación del riesgo de la empresa, logro de economías de alcance o de escala, reducción de costos, obtención de una mayor posición competitiva, mayor eficiencia, incursionar en nuevos mercados tanto a nivel nacional como internacional, entre otros que pueden contribuir a la creación de valor y a un mejor desempeño de las organizaciones.

Así también, es necesario tomar en cuenta diversos factores que pueden ocasionar una baja probabilidad de que la fusión se de con éxito y donde los resultados esperados no compensen con la rentabilidad esperada de la fusión,

tales como, la falta de integración de diferentes culturas, prestaciones sociales, sistemas de compensación, idiomas, desarrollo profesional, etc.

Por último, diversos estudios realizados por expertos en la materia de F&A, afirman que las operaciones más exitosas han sido:

- Las que tuvieron por objetivo primordial fortalecer la solidez financiera.
- Las que se concentraron principalmente en sus procesos de adquisición y de “due diligence”
- Las que se limitaron a realizar una o dos transacciones en un lapso de dos años, toda vez que la integración es más difícil cuando se producen adquisiciones o fusiones en un tiempo corto.
- Cuando los ejecutivos se orientan al mejoramiento del desempeño financiero de la organización y a buscar acercamiento con los clientes, de tal suerte, que se logre un mayor valor para los accionistas.

Así se concluye con esta investigación, no sin antes rescatar y considerar lo mencionado en el segundo capítulo: en México las F&A son una estrategia que han puesto en práctica con mayor frecuencia las empresas, también es un tema que ha sido muy poco explorado y estudiado, siendo relativamente escasas las investigaciones que se han realizado al respecto, por lo tanto, la mayoría de los datos que se han encontrado sobre el tema están de forma dispersa, fragmentada o incompleta, lo cual representa una limitante, ya que se cuenta con poca información precisa, oficial, y ordenada. Sin embargo se ha tratado de obtener y recopilar la mayor información posible, difundida tanto por diferentes firmas reconocidas, por algunos trabajos de investigación, por revistas, boletines y diarios financieros, así como información disponible de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores, entre otros, y aunque existen muchos trabajos sobre empresas y grupo económicos en México, el tema de F&A se sigue viendo de forma aislada y secundaria, por tal motivo, considero de gran importancia y exhorto a continuar con su investigación y profundizar en cada una de las etapas que conllevan a su realización, es decir, en la pre-F&A el “Due-Dilligence” es un tema como punto de partida que considero primordial, asimismo la “Valuación de Empresas” un tópico quizá complicado pero también muy interesante y de gran relevancia estudiar dentro del contexto de las F&A, otro punto sobre el cual valdría la pena ahondar una vez que se ha realizado la F&A, es la parte contable, financiera, fiscal, legal y económica que enfrentan las empresas al llevar a cabo este tipo de estrategias, y respecto a la post-F&A indagar que otras alternativas existen que permitan la medición de la creación de valor de una forma más precisa y que ofrezcan mayores ventajas en su aplicación.

ANEXOS

ANEXO 1. Estados Financieros "AMX"

AMÉRICA MOVIL S.A de C.V.
Estado de Situación Financiera
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	193,374,154	202,894,143	212,436,781	231,307,092	231,307,092
ACTIVO CIRCULANTE	43,207,448	47,686,406	51,601,765	65,738,862	65,738,862
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	18,957,390	19,453,391	18,096,731	22,710,077	22,710,077
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	10,527,858	11,176,332	13,517,765	17,488,124	17,488,124
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	4,640,441	5,248,875	6,296,624	8,403,225	8,403,225
INVENTARIOS	6,187,274	8,743,776	10,835,092	13,362,580	13,362,580
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	2,894,485	3,064,033	2,855,553	3,774,857	3,774,857
LARGO PLAZO	1,594,817	2,299,539	883,330	774,985	774,985
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	1,408,937	2,102,577	754,464	650,648	650,648
OTRAS INVERSIONES	185,879	196,962	128,866	124,337	124,337
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	90,327,724	96,069,068	101,370,228	100,919,626	100,919,626
INMUEBLES	0	0	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	132,182,646	140,277,251	151,728,059	145,833,526	145,833,526
OTROS EQUIPOS	0	0	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	53,237,869	56,779,941	62,095,900	57,579,332	57,579,332
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	11,382,947	12,571,759	11,738,070	12,665,432	12,665,432
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	58,244,164	56,839,130	58,581,458	63,873,618	63,873,618
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	103,439,089	112,146,772	116,325,829	139,117,658	139,117,658
PASIVO CIRCULANTE	41,909,682	45,300,632	47,599,004	56,503,195	56,503,195
PROVEEDORES	0	0	0	0	0
CREDITOS BANCARIOS	12,334,201	7,047,580	8,215,942	6,408,972	6,408,972
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	3,843,361	5,105,703	5,232,382	6,379,809	6,379,809
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	25,732,120	33,147,348	34,150,680	43,714,415	43,714,415
PASIVO A LARGO PLAZO	50,916,565	55,891,696	57,054,663	66,636,049	66,636,049
CREDITOS BANCARIOS	50,916,565	55,891,696	57,054,663	66,636,049	66,636,049
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	10,612,842	10,954,444	11,672,162	15,978,414	15,978,414
OTROS PASIVOS	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	89,935,065	90,747,371	96,110,951	92,189,434	92,189,434
PARTICIPACION MINORITARIA	6,077,233	6,194,119	5,866,578	1,972,212	1,972,212
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	83,857,832	84,553,252	90,244,373	90,217,221	90,217,221
CAPITAL CONTRIBUIDO	38,995,439	39,002,513	38,972,044	38,977,001	38,977,001
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	390,556	384,361	373,951	364,407	364,407
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	38,604,883	38,618,152	38,598,093	38,612,594	38,612,594
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	44,862,393	45,550,740	51,272,329	51,240,220	51,240,220
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	56,116,713	49,446,512	46,200,367	43,040,975	43,040,975
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	-16,441,496	-12,838,929	-12,600,847	-11,426,832	-11,426,832
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	5,187,176	8,943,157	17,672,810	19,626,077	19,626,077

Continuación ANEXO 1

AMERICA MOVIL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	34,363,451	37,588,867	40,862,835	47,350,211	160,146,568
COSTO DE VENTAS	21,254,092	22,865,540	24,361,149	31,377,925	99,847,142
RESULTADO BRUTO	13,109,359	14,723,326	16,501,686	15,972,286	60,299,426
GASTOS DE OPERACION	6,614,178	7,232,968	8,614,935	9,918,738	32,377,213
RESULTADO DE OPERACION	6,495,181	7,490,358	7,886,751	6,053,547	27,922,213
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-447,504	1,762,583	-2,109,279	-1,473,703	-2,268,126
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	6,942,685	5,727,775	9,996,031	7,527,251	30,190,339
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	91,064	104,169	-346,003	45,200	-105,628
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	6,851,620	5,623,606	10,342,034	7,482,051	30,295,967
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	1,542,688	1,559,121	1,599,711	5,438,928	10,139,626
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5,308,932	4,064,485	8,742,323	2,043,123	20,156,341
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	-26,949	-17,224	-35,683	-30,404	-110,249
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	5,281,983	4,047,261	8,706,640	2,012,719	20,046,092
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	5,281,983	4,047,261	8,706,640	2,012,719	20,046,092
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFEECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	5,281,983	4,047,261	8,706,640	2,012,719	20,046,092
PARTICIPACION MINORITARIA	94,806	290,502	-24,911	59,709	420,015
RESULTADO NETO MAYORITARIO	5,187,176	3,756,760	8,731,551	1,953,010	19,626,077

Desglose de principales conceptos

	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	34,363,451	37,588,867	40,862,835	47,350,211	160,146,568
NACIONALES	19,067,423	20,643,633	21,263,101	23,016,744	83,980,493
EXTRANJERAS	15,296,029	16,945,234	19,599,734	24,333,467	76,166,076
CONVERSION EN DOLARES (***)	1,371,348	1,453,962	1,717,926	2,218,927	6,761,423
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-447,504	1,762,583	-2,109,279	-1,473,703	-2,268,126
INTERESES PAGADOS	1,466,166	1,403,505	1,499,752	2,529,259	6,897,916
PERDIDA EN CAMBIOS	0	1,394,098	-1,393,802	0	0
INTERESES GANADOS	575,333	706,047	844,555	626,533	2,752,141
GANANCIA EN CAMBIOS	130,073	-130,054	436,177	2,468,903	2,905,087
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-1,208,264	-459,027	-934,496	-907,526	-3,508,814
PERDIDA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
GANANCIA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	91,064	104,169	-346,003	45,200	-105,628
OTROS GASTOS Y (PRODUCTOS) NETO	91,064	104,169	-346,003	45,200	-105,628
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE ACCIONES PROPIAS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE INVERSIONES TEMPORALES	0	0	0	0	0
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	1,542,688	1,559,121	1,599,711	5,438,928	10,139,626
I.S.R.	1,477,085	1,403,158	1,402,082	1,711,725	5,993,279
I.S.R. DIFERIDO	-6,777	-353	-17,690	3,529,647	3,504,828
P.T.U.	72,381	70,197	69,392	428,842	640,773
P.T.U. DIFERIDA	0	86,119	145,927	-231,286	746

Continuación ANEXO 1

AMERICA MOVIL S.A de C.V.
 Estado de Situación Financiera
 Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	221,953,349	245,292,122	253,636,759	264,516,178	264,516,178
ACTIVO CIRCULANTE	56,050,993	69,753,243	59,838,974	69,197,785	69,197,785
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	18,278,131	26,708,810	12,937,460	14,700,585	14,700,585
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	15,607,126	17,163,438	19,750,366	19,727,316	19,727,316
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	7,890,178	9,234,854	8,793,848	16,879,981	16,879,981
INVENTARIOS	10,079,273	12,322,130	13,382,675	14,896,869	14,896,869
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	4,196,285	4,324,010	4,974,625	2,993,034	2,993,034
LARGO PLAZO	779,030	888,488	543,235	558,670	558,670
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	657,540	772,957	427,203	16	16
OTRAS INVERSIONES	121,491	115,532	116,031	558,654	558,654
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	102,644,772	110,470,485	126,793,915	128,627,983	128,627,983
INMUEBLES	0	0	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	148,600,446	151,180,628	171,233,749	179,245,545	179,245,545
OTROS EQUIPOS	0	0	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	60,605,471	61,079,104	69,185,102	70,497,312	70,497,312
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	14,649,797	20,368,961	24,745,269	19,879,750	19,879,750
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	62,478,555	64,179,906	66,460,636	66,131,739	66,131,739
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	128,407,677	149,094,358	152,075,573	165,997,767	165,997,767
PASIVO CIRCULANTE	49,408,943	72,480,014	77,055,057	92,478,176	92,478,176
PROVEEDORES	0	0	0	62,580,580	62,580,580
CREDITOS BANCARIOS	6,350,373	10,585,993	11,417,543	13,234,708	13,234,708
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	6,325,550	6,325,550
IMPUESTOS POR PAGAR	6,250,826	7,010,857	8,558,225	6,490,630	6,490,630
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	36,807,745	54,883,164	57,079,289	3,846,708	3,846,708
PASIVO A LARGO PLAZO	62,618,567	59,383,287	56,848,851	59,264,187	59,264,187
CREDITOS BANCARIOS	62,618,567	59,383,287	56,848,851	7,301,970	7,301,970
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	51,962,217	51,962,217
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	16,380,167	17,231,057	18,171,665	10,143,377	10,143,377
OTROS PASIVOS	0	0	0	4,112,027	4,112,027
CAPITAL CONTABLE	93,545,672	96,197,764	101,561,186	98,518,410	98,518,410
PARTICIPACION MINORITARIA	936,653	946,222	1,230,546	1,175,718	1,175,718
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	92,609,019	95,251,542	100,330,640	97,342,692	97,342,692
CAPITAL CONTRIBUIDO	38,938,489	38,991,240	39,004,307	38,962,525	38,962,525
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	360,510	359,242	1,062,795	1,042,169	1,042,169
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	38,577,980	38,631,998	37,941,512	37,920,357	37,920,357
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	53,670,530	56,260,301	61,326,333	58,380,166	58,380,166
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	61,036,976	56,578,008	54,387,944	23,166,846	23,166,846
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	9,445,456	9,445,456
RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	7,398,695	7,398,695
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	-12,659,394	-14,924,749	-12,849,533	-18,021,150	-18,021,150
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	5,292,948	14,607,043	19,787,922	36,390,320	36,390,320

Continuación ANEXO 1

AMÉRICA MÓVIL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	45,734,934	50,214,056	53,165,498	60,287,721	209,494,394
COSTO DE VENTAS	26,790,908	31,706,499	30,849,664	37,657,508	127,060,499
RESULTADO BRUTO	18,944,026	18,507,557	22,315,835	22,630,213	82,433,895
GASTOS DE OPERACION	9,589,753	10,558,831	11,315,433	12,196,839	43,680,192
RESULTADO DE OPERACION	9,354,273	7,948,726	11,000,402	10,433,374	38,753,703
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	502,283	-3,930,964	1,497,818	3,306,907	1,373,265
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	8,851,990	11,879,690	9,502,584	7,126,467	37,380,437
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	29,699	-351,272	361,538	430,127	469,804
PARTIDAS ESPECIALES	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	8,822,291	12,230,961	9,141,046	6,696,340	36,910,633
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,486,674	2,841,039	3,945,904	-9,887,085	392,759
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5,335,617	9,389,922	5,195,142	16,583,425	36,517,874
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	-35,805	-25,042	6,476	5,711	-48,724
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	5,299,812	9,364,880	5,201,619	16,589,137	36,469,150
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	5,299,812	9,364,880	5,201,619	16,589,137	36,469,150
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO)	0	0	0	0	0
EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	5,299,812	9,364,880	5,201,619	16,589,137	36,469,150
PARTICIPACION MINORITARIA	6,864	52,981	34,377	-15,437	78,830
RESULTADO NETO MAYORITARIO	5,292,948	9,311,900	5,167,242	16,604,573	36,390,320

Desglose de principales conceptos

	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	45,734,934	50,214,056	53,165,498	60,287,721	209,494,394
NACIONALES	23,339,975	24,741,771	26,042,762	28,449,546	102,620,491
EXTRANJERAS	22,394,958	25,472,285	27,122,736	31,838,175	106,873,903
CONVERSION EN DOLARES (***)	1,982,872	2,431,819	2,531,840	3,010,504	9,961,217
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	502,283	-3,930,964	1,497,818	3,306,907	1,373,265
INTERESES PAGADOS	2,277,775	2,856,248	2,564,494	2,000,363	8,189,806
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	2,291,828	3,805,796
INTERESES GANADOS	755,765	993,225	853,494	1,085,955	3,690,099
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	42,191	5,121,658	-342,419	1,444,930	-3,380,806
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-977,537	-672,329	-555,602	-1,344,260	-3,551,431
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,486,674	2,841,039	3,945,904	-9,887,085	392,759
I.S.R. - IMPAC CAUSADO	2,824,914	2,160,848	3,339,194	-4,905,570	3,424,299
I.S.R. - IMPAC DIFERIDO	568,346	587,020	513,913	-4,707,448	-3,037,038
P.T.U. CAUSADA	93,414	93,171	92,798	-274,600	4,966
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	532	532

Continuación ANEXO 1

AMERICA MOVIL S.A de C.V.
Estado de Situación Financiera
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	278,933,292	315,984,256	313,350,211	354,468,170	354,468,170
ACTIVO CIRCULANTE	80,729,951	104,985,124	109,132,374	120,169,335	120,169,335
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	27,022,100	47,778,145	49,044,037	48,049,799	48,049,799
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR A CLIENTES (NETO)	17,994,254	19,825,268	18,227,824	23,357,477	23,357,477
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	17,265,764	15,525,675	18,960,065	23,327,208	23,327,208
INVENTARIOS	13,348,341	16,459,575	18,053,105	21,380,194	21,380,194
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	5,099,492	5,396,460	4,847,344	4,054,656	4,054,656
ACTIVO A LARGO PLAZO	635,250	677,131	657,922	618,680	618,680
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	-	-	-	-	-
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS NO CONSOLIDADAS Y ASOCIADAS	10	552,916	536,919	499,533	499,533
OTRAS INVERSIONES	635,240	124,215	121,003	119,147	119,147
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	130,159,076	140,602,435	135,843,989	152,440,803	152,440,803
INMUEBLES	-	-	-	-	-
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	189,066,733	210,720,063	215,537,692	242,805,019	242,805,019
OTROS EQUIPOS	-	-	-	-	-
DEPRECIACION ACUMULADA	80,098,820	89,353,377	91,792,359	104,369,411	104,369,411
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	21,191,163	19,235,749	12,098,656	14,005,196	14,005,196
ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	67,409,015	69,719,567	67,715,926	81,239,353	81,239,353
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-
PASIVO TOTAL	169,250,107	193,890,296	187,509,363	233,288,082	233,288,082
PASIVO CIRCULANTE	93,623,544	93,875,249	91,071,258	121,707,637	121,707,637
PROVEEDORES	57,218,345	67,380,444	62,048,915	66,957,157	66,957,157
CREDITOS BANCARIOS	17,169,817	3,790,350	3,588,432	8,149,233	8,149,233
CREDITOS BURSATILES	7,441,347	9,793,558	7,805,795	19,777,502	19,777,502
IMPUESTOS POR PAGAR	7,682,413	10,655,674	15,111,530	23,507,357	23,507,357
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	4,111,622	2,255,224	2,516,586	3,316,387	3,316,387
PASIVO A LARGO PLAZO	60,992,745	84,435,329	80,857,622	94,856,056	94,856,056
CREDITOS BANCARIOS	9,658,779	36,461,208	34,933,583	30,355,914	30,355,914
CREDITOS BURSATILES	51,333,966	47,974,122	45,924,039	64,500,142	64,500,142
OTROS CREDITOS	-	-	-	-	-
CREDITOS DIFERIDOS	10,672,207	11,426,879	11,341,401	12,793,372	12,793,372
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	3,961,611	4,152,839	4,239,083	3,931,017	3,931,017
CAPITAL CONTABLE	109,683,185	122,093,959	125,840,848	121,180,088	121,180,088
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	1,185,138	1,304,213	1,229,507	728,845	728,845
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	108,498,048	120,789,747	124,611,341	120,451,244	120,451,244
CAPITAL CONTRIBUIDO	38,987,632	39,009,331	38,874,565	38,944,272	38,944,272
CAPITAL SOCIAL PAGADO	38,987,632	39,009,331	38,874,565	38,944,272	38,944,272
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	-	-	-	-	-
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	-	-	-	-	-
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	69,510,416	81,780,415	85,736,776	81,506,972	81,506,972
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVAS DE CAPITAL	84,102,879	89,807,485	98,123,388	88,784,543	88,784,543
RESERVA LEGAL	514,866	515,176	513,454	514,483	514,483
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	2,031,735	13,456,137	6,702,930	5,207,581	5,207,581
OTRAS RESERVAS	-	-	-	-	-
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	70,216,103	52,100,251	54,908,257	35,737,583	35,737,583
RESULTADO DEL EJERCICIO	11,340,175	23,735,921	35,998,746	47,324,896	47,324,896

Continuación ANEXO 1

AMÉRICA MOVIL S.A de C.V.
Estado de Resultados
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	57,835,857	63,920,194	65,070,579	72,239,481	258,885,088
COSTO DE VENTAS	32,407,885	36,615,377	37,206,048	41,898,704	148,024,852
RESULTADO BRUTO	25,427,972	27,304,817	27,864,531	30,340,777	110,860,236
GASTOS DE OPERACION	11,302,337	11,548,912	11,376,749	11,277,784	45,472,479
RESULTADO DE OPERACION	14,125,635	15,755,904	16,487,782	19,062,993	65,387,757
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-1,105,924	872,549	772,243	-507,941	29,852
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	15,231,559	14,883,356	15,715,540	19,570,934	65,357,905
OTROS GASTOS Y PRODUCTOS (NETO)	-78,822	-1,133,634	-734,199	1,428,888	-515,278
PARTIDAS ESPECIALES	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	15,310,381	16,016,989	16,449,738	18,142,046	65,873,183
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,966,743	3,639,265	4,138,086	6,762,033	18,495,298
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	11,343,638	12,377,724	12,311,653	11,380,013	47,377,885
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	23,877	13,399	9,296	-6,278	40,247
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	11,367,515	12,391,123	12,320,948	11,373,735	47,418,133
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	11,367,515	12,391,123	12,320,948	11,373,735	47,418,133
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	11,367,515	12,391,123	12,320,948	11,373,735	47,418,133
RESULTADO NETO MINORITARIO	27,340	10,923	9,949	45,069	93,236
RESULTADO NETO MAYORITARIO	11,340,175	12,380,200	12,311,000	11,328,666	47,324,896

Desglose de principales conceptos

	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	57,835,857	63,920,194	65,070,579	72,239,481	258,885,088
NACIONALES	27,713,218	29,572,609	30,101,046	33,395,991	120,698,414
EXTRANJERAS	30,122,639	34,347,585	34,969,533	38,843,490	138,186,674
CONVERSION EN DOLARES (***)	2,834,005	3,069,056	3,187,320	3,620,974	12,702,616
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-1,105,924	872,549	772,243	-507,941	29,852
INTERESES PAGADOS	2,054,775	2,198,481	1,995,007	3,833,585	10,075,590
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	724,819	1,739,423	147,545	2,610,145
INTERESES GANADOS	803,319	1,081,698	1,139,549	1,952,575	4,974,203
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	128,210	1,245,837	-173,513	-88,651	1,109,185
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	-1,340,021	552,951	-989,288	-696,461	-2,472,930
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-889,150	-276,168	-1,006,862	-1,928,685	-4,099,565
PROVISIONES PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,966,743	3,639,265	4,138,086	6,762,033	18,495,298
I.S.R. - IMPAC CAUSADO	3,762,667	3,454,154	3,895,367	7,005,611	18,107,524
I.S.R. - IMPAC DIFERIDO	117,734	98,590	156,901	-350,176	22,745
P.T.U. CAUSADA	86,343	86,522	85,818	106,597	365,029
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0

Continuación ANEXO 1

AMERICA MOVIL S.A de C.V.
 Estado de Situación Financiera
 Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2007				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	353,778,823	358,057,911	364,718,538	371,918,937	371,918,937
ACTIVO CIRCULANTE	94,697,585	91,549,040	99,063,311	87,702,755	87,702,755
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	23,039,481	18,830,101	28,500,782	12,807,090	12,807,090
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	21,505,622	25,681,579	26,520,478	29,851,113	29,851,113
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	24,951,623	22,708,244	18,277,893	19,249,574	19,239,351
INVENTARIOS	18,509,802	18,545,016	20,577,613	22,435,251	22,435,251
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	6,691,057	5,784,100	5,186,544	3,359,727	3,359,727
LARGO PLAZO	26,942,822	623,091	594,737	628,117	628,117
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	26,317,284	596,773	581,431	603,266	603,266
OTRAS INVERSIONES	625,538	26,318	13,307	24,851	24,851
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	151,519,290	161,264,790	164,123,703	177,994,486	177,994,486
INMUEBLES	0	0	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	247,552,772	296,697,095	301,351,990	327,255,227	327,255,227
OTROS EQUIPOS	0	0	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	111,238,213	153,922,690	158,589,035	172,139,788	172,139,788
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	15,204,732	18,490,386	21,360,747	22,879,048	22,879,048
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	80,619,126	104,620,990	100,936,787	105,593,579	105,593,579
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	216,393,199	217,133,832	208,659,962	236,777,354	236,777,354
PASIVO CIRCULANTE	107,493,719	112,040,468	106,005,214	123,636,987	123,636,987
PROVEEDORES	56,304,633	68,237,285	60,973,741	76,729,998	76,729,998
CREDITOS BANCARIOS	2,681,122	3,692,991	5,053,430	9,076,149	9,076,149
CREDITOS BURSATILES	6,571,997	5,851,255	8,807,384	12,179,681	12,179,681
IMPUESTOS POR PAGAR	27,568,559	18,577,595	15,197,340	9,854,787	9,854,787
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	14,367,409	15,681,343	15,973,319	15,796,372	15,796,372
PASIVO A LARGO PLAZO	104,986,444	90,167,270	87,437,195	90,336,894	90,336,894
CREDITOS BANCARIOS	37,502,538	32,017,750	34,309,354	19,310,495	19,310,495
CREDITOS BURSATILES	67,483,906	58,149,520	53,127,841	71,026,399	71,026,399
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	3,913,036	14,926,094	15,217,553	22,803,474	22,803,474
CAPITAL CONTABLE	137,385,624	140,924,079	156,058,576	135,141,582	135,141,582
PARTICIPACION MINORITARIA	671,392	663,458	709,245	675,081	675,081
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	136,714,232	140,260,621	155,349,331	134,466,502	134,466,502
CAPITAL CONTRIBUIDO	38,362,915	38,180,281	37,494,644	38,938,887	38,938,887
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	316,554	315,454	304,013	309,683	309,683
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	38,046,362	37,864,827	37,190,631	38,629,204	38,629,204
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	98,351,316	102,080,341	117,854,687	95,527,615	95,527,615
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	87,401,383	65,832,063	58,165,685	7,610,838	7,610,838
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	4,308,905	12,256,914	12,345,069	16,295,994	16,295,994
RECOMPRA DE ACCIONES	1,402,102	4,217,662	7,450,296	13,469,989	13,469,989
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	-11,792,235	-13,050,197	-3,910,932	-4,262,480	-4,262,480
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	17,031,161	32,823,899	43,804,568	62,413,274	62,413,274

Continuación ANEXO 1

AMÉRICA MOVIL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2007				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	73,006,089	81,178,333	81,049,451	90,796,414	331,925,920
COSTO DE VENTAS	37,754,423	44,059,272	46,905,283	52,497,002	184,501,735
UTILIDAD (PÉRDIDA) BRUTA	35,251,666	37,119,062	34,144,169	38,299,412	147,424,186
GASTOS GENERALES	12,132,425	13,593,010	13,587,749	15,558,489	55,858,140
UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE GTOS. GRALES.	23,119,241	23,526,052	20,556,419	22,740,923	91,566,045
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	-232,440	-983,194	-1,510,330	-1,955,545	-4,763,842
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	334,686	-45,434	190,253	-903,765	-412,788
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE SUBS. NO CONSOLIDADAS Y ASOC.	17,719	25,239	4,783	12,680	61,384
PARTIDAS NO ORDINARIAS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	23,239,206	22,522,662	19,241,126	19,894,293	86,450,799
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	6,157,581	6,602,588	7,647,116	2,989,319	23,920,531
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE LAS OPERACIONES DISCONTINUADAS	17,081,625	15,920,074	11,594,010	16,904,974	62,530,269
OPERACIONES DISCONTINUADAS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA CONSOLIDADA	17,081,625	15,920,074	11,594,010	16,904,974	62,530,269
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	50,464	36,355	23,243	4,538	116,994
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MAYORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	17,031,161	15,883,719	11,570,767	16,900,436	62,413,274

Desglose de principales conceptos

	2007				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	73,006,089	81,178,333	81,049,451	90,796,414	331,925,920
NACIONALES	31,443,561	32,554,382	32,701,952	36,217,366	135,321,526
EXTRANJERAS	41,562,529	48,623,952	48,347,499	54,579,048	196,604,394
CONVERSIÓN EN DOLARES (***)	3,750,488	4,552,346	4,282,390	5,240,966	18,141,455
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	-232,440	-983,194	-1,510,330	-1,955,545	4,763,842
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	-139,583	-892,222	-1,299,315	-1,553,330	3,955,325
P.T.U CAUSADA	92,857	90,972	211,015	402,215	808,517
P.T.U DIFERIDA	0	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	334,686	-45,434	190,253	903,765	412,788
INTERESES PAGADOS	2,312,755	2,319,753	1,110,414	2,331,832	8,199,579
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN ACTUALIZACIÓN DE UDIS	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	360,712	859,663	313,270	1,819,736	3,388,428
INTERESE GANADOS	900,480	731,976	343,501	1,135,956	3,153,570
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	20,547	8,582	29,931
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN CAMBIOS NETO	855,744	1,844,537	-563,819	459,628	2,624,305
RESULTADO POR POSICIÓN MONETARIA	1,251,929	557,470	1,813,708	1,643,636	5,367,414
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	6,157,581	6,602,588	7,647,116	2,989,319	23,920,531
IMPUESTO CAUSADO	5,999,197	6,309,779	6,794,480	-628,919	18,956,909
IMPUESTO DIFERIDO	158,384	292,809	852,636	3,618,238	4,963,622

Continuación ANEXO 1

AMERICA MOVIL S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2008				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	373,955,389	372,602,374	372,581,679	438,163,463	438,163,463
ACTIVO CIRCULANTE	95,449,355	87,634,324	91,527,172	116,139,996	116,139,996
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	18,748,292	8,693,714	12,408,799	22,819,957	22,819,957
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	25,348,572	24,864,154	24,823,639	29,624,008	29,624,008
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	20,270,771	20,736,528	20,366,364	24,199,465	24,199,465
INVENTARIOS	24,084,215	26,359,806	27,140,509	31,805,142	31,805,142
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	6,997,506	6,980,122	6,787,861	7,691,424	7,691,424
LARGO PLAZO	645,374	639,972	700,100	789,612	789,612
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	631,990	627,059	661,261	769,304	769,304
OTRAS INVERSIONES	13,383	12,913	38,839	20,308	20,308
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	173,965,632	173,027,220	172,220,795	209,896,820	209,896,820
INMUEBLES	0	0	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	330,621,865	330,142,028	325,505,963	381,002,978	381,002,978
OTROS EQUIPOS	0	0	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	177,067,232	180,604,216	179,865,722	204,323,680	204,323,680
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	20,410,999	23,489,408	26,580,555	33,217,522	33,217,522
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	103,895,029	111,300,859	108,133,611	111,337,035	111,337,035
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	227,664,151	230,052,505	244,711,602	294,059,395	294,059,395
PASIVO CIRCULANTE	127,672,893	134,568,150	123,459,875	147,661,804	147,661,804
PROVEEDORES	67,885,093	79,946,269	71,784,675	89,251,191	89,251,191
CREDITOS BANCARIOS	15,574,437	10,227,291	11,498,871	13,089,282	13,089,282
CREDITOS BURSATILES	18,551,478	14,116,426	13,097,557	13,642,073	13,642,073
IMPUESTOS POR PAGAR	9,734,253	13,209,834	13,373,061	14,741,422	14,741,422
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	15,927,632	17,068,329	13,705,711	16,937,836	16,937,836
PASIVO A LARGO PLAZO	76,346,571	73,016,536	96,944,694	117,588,307	117,588,307
CREDITOS BANCARIOS	10,572,801	9,977,227	28,416,819	40,599,253	40,599,253
CREDITOS BURSATILES	65,773,770	63,039,309	68,527,875	76,989,054	76,989,054
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	23,644,688	22,467,820	24,307,033	28,809,284	28,809,284
CAPITAL CONTABLE	146,291,238	142,549,869	127,870,077	144,104,068	144,104,068
PARTICIPACION MINORITARIA	588,419	564,939	595,565	656,482	656,482
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	145,702,819	141,984,930	127,274,512	143,447,586	143,447,586
CAPITAL CONTRIBUIDO	38,363,309	38,156,334	37,466,853	36,538,232	36,538,232
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	303,427	299,583	288,189	276,980	276,980
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	38,059,883	37,856,751	37,178,664	36,261,252	36,261,252
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	107,339,509	103,828,596	89,807,659	106,909,354	106,909,354
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	66,625,852	-1,401,676	-37,931,248	-57,004,639	-57,004,639
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	18,531,823	60,192,949	59,114,780	57,656,081	57,656,081
RECOMPRA DE ACCIONES	6,581,727	14,828,729	32,869,638	42,066,197	42,066,197
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	1,140,648	-2,610,073	-9,193,889	4,079,783	4,079,783
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	14,459,461	32,818,668	44,948,378	60,111,932	60,111,932

Continuación ANEXO 1

AMÉRICA MÓVIL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2008				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	85,362,775	88,298,485	87,493,796	94,414,127	345,654,909
COSTO DE VENTAS	45,651,155	47,169,282	46,792,741	53,502,266	187,815,528
UTILIDAD (PÉRDIDA) BRUTA	39,711,619	41,129,203	40,701,055	40,911,861	157,839,381
GASTOS GENERALES	14,766,578	15,440,987	15,367,862	17,341,139	61,188,772
UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE GTOS. GRALES.	24,945,041	25,688,216	25,333,193	23,570,722	96,650,609
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	-421,933	-1,083,361	-732,073	-537,862	-2,691,567
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-3,408,568	245,336	-3,823,789	-7,236,367	-13,978,297
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE SUBS. NO CONSOLIDADAS Y ASOC.	17,116	12,968	19,791	61,385	109,416
PARTIDAS NO ORDINARIAS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	21,131,657	24,863,159	20,797,123	15,857,878	80,090,161
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	6,633,345	6,391,397	8,039,077	-394,277	19,888,336
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE LAS OPERACIONES DISCONTINUADAS	14,498,312	18,471,761	12,758,046	16,252,155	60,201,825
OPERACIONES DISCONTINUADAS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA CONSOLIDADA	14,498,312	18,471,761	12,758,046	16,252,155	60,201,825
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	38,851	35,408	40,492	-20,532	89,893
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MAYORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	14,459,461	18,436,353	12,717,554	16,272,687	60,111,932

Desglose de principales conceptos

CONCEPTO	2008				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	85,362,775	88,298,485	87,493,796	94,414,127	345,654,909
NACIONALES	33,778,385	35,366,685	34,688,146	35,387,110	135,277,588
EXTRANJERAS	51,584,390	52,931,800	52,805,650	59,027,017	210,377,321
CONVERSIÓN EN DOLARES (***)	4,794,846	5,294,161	5,136,621	1,262,713	15,911,879
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	-421,933	-1,083,361	-732,073	-537,862	-2,691,567
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	-164,944	-839,759	-461,136	-175,833	-1,587,106
P.T.U CAUSADA	256,989	243,602	270,938	362,029	1,104,461
P.T.U DIFERIDA	0	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-3,408,568	245,336	-3,823,789	-7,236,367	-13,978,297
INTERESES PAGADOS	2,610,075	2,190,856	1,886,044	2,525,803	8,950,562
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN ACTUALIZACIÓN DE UDIS	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	1,830,580	2,141,527	-1,235,461	-990,054	1,600,316
INTERESE GANADOS	647,911	645,063	492,661	698,717	2,414,390
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	9,296	9,139	15,368	7,812,014	7,844,614
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN CAMBIOS NETO	374,880	3,923,517	-3,681,234	-14,211,349	-13,686,423
RESULTADO POR POSICIÓN MONETARIA	0	0	0	0	0
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	6,633,345	6,391,397	8,039,077	-394,277	19,888,336
IMPUESTO CAUSADO	6,390,537	6,257,542	6,428,079	6,601,042	24,952,863
IMPUESTO DIFERIDO	242,808	133,855	1,610,997	-6,995,319	-5,064,527

ANEXO 2. Estados Financieros "AMTEL"

AMÉRICA TELECOM S.A de C.V.
Estado de Situación Financiera
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	198,014,295	207,996,774	219,340,254	238,103,632	238,103,632
ACTIVO CIRCULANTE	43,272,022	48,254,267	51,947,049	65,899,943	65,899,943
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	18,968,855	19,487,864	18,336,184	22,749,099	22,749,099
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	10,527,857	11,176,332	13,517,765	17,261,660	17,261,660
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	4,687,072	5,322,466	6,332,587	8,629,690	8,629,690
INVENTARIOS	6,187,273	8,743,776	10,835,092	13,362,580	13,362,580
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	2,900,964	3,523,829	2,925,421	3,896,914	3,896,914
LARGO PLAZO	1,594,817	2,299,539	883,330	774,985	774,985
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	1,408,937	2,102,577	754,464	650,648	650,648
OTRAS INVERSIONES	185,880	196,962	128,866	124,337	124,337
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	90,327,726	96,069,068	101,370,228	100,919,625	100,919,625
INMUEBLES	0	0	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	132,182,647	140,277,251	151,728,059	146,142,764	146,142,764
OTROS EQUIPOS	0	0	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	53,237,869	56,779,941	62,095,900	57,579,332	57,579,332
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	11,382,948	12,571,759	11,738,070	12,356,193	12,356,193
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	62,819,730	61,373,900	65,139,647	70,509,079	70,509,079
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	119,149,138	129,621,748	137,700,796	161,537,664	161,537,664
PASIVO CIRCULANTE	44,003,969	47,323,538	51,091,364	63,715,374	63,715,374
PROVEEDORES	0	0	0	0	0
CREDITOS BANCARIOS	12,488,558	7,047,580	8,215,942	8,939,088	8,939,088
CREDITOS BURSATILES	1,717,565	2,017,528	3,347,678	4,728,510	4,728,510
IMPUESTOS POR PAGAR	3,875,885	5,112,083	5,234,525	6,393,808	6,393,808
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	25,921,962	33,146,347	34,293,219	43,653,969	43,653,969
PASIVO A LARGO PLAZO	64,584,554	71,269,998	74,932,851	81,764,791	81,764,791
CREDITOS BANCARIOS	64,584,554	71,269,998	74,932,851	81,764,791	81,764,791
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	10,560,615	11,028,213	11,676,582	16,057,498	16,057,498
OTROS PASIVOS	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	78,865,157	78,375,026	81,639,457	76,565,969	76,565,969
PARTICIPACION MINORITARIA	58,420,093	58,417,445	60,229,130	55,850,788	55,850,788
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	20,445,064	19,957,580	21,410,327	20,715,181	20,715,181
CAPITAL CONTRIBUIDO	5,831,686	5,811,673	5,802,309	5,795,253	5,795,253
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	1,091,492	1,121,191	1,092,911	1,066,894	1,066,894
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	4,245,498	4,196,136	4,206,991	4,225,941	4,225,941
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	494,696	494,346	502,408	502,418	502,418
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	14,613,378	14,145,908	15,608,018	14,919,927	14,919,927
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	14,542,487	8,582,788	11,627,545	6,671,401	6,671,401
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	5,459,628	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	-1,794,020	-3,147,705	-2,216,447	1,733,866	1,733,866
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,864,911	3,251,197	6,196,920	6,514,661	6,514,661

Continuación ANEXO 2

AMERICA TELECOM S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	34,363,452	37,585,434	41,548,978	47,350,211	160,146,568
COSTO DE VENTAS	21,254,093	22,863,417	24,781,876	32,568,570	101,037,788
RESULTADO BRUTO	13,109,360	14,722,016	16,767,102	14,781,641	59,108,781
GASTOS DE OPERACION	6,548,972	7,157,573	8,680,015	9,856,271	32,116,592
RESULTADO DE OPERACION	6,560,388	7,564,443	8,087,087	4,925,370	26,992,189
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-485,298	2,152,351	-2,214,532	-2,816,936	-3,618,940
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	7,045,686	5,412,092	10,301,620	7,742,306	30,611,128
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	203,861	-267,274	350,668	695,565	1,214,332
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	6,841,825	5,679,366	9,950,952	7,046,741	29,396,796
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	1,587,062	1,657,576	1,562,024	5,469,703	10,244,724
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5,254,764	4,021,790	8,388,928	1,577,038	19,152,073
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	-26,949	-17,221	-36,107	-30,404	-110,249
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	5,227,815	4,004,568	8,352,821	1,546,634	19,041,824
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	5,227,815	4,004,568	8,352,821	1,546,634	19,041,824
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	5,227,815	4,004,568	8,352,821	1,546,634	19,041,824
PARTICIPACION MINORITARIA	3,362,904	2,618,188	5,375,403	1,228,984	12,527,163
RESULTADO NETO MAYORITARIO	1,864,911	1,386,381	2,977,418	317,650	6,514,661

Desglose de principales conceptos

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	34,363,452	37,585,434	41,548,978	47,350,211	160,146,568
NACIONALES	19,067,424	20,641,727	21,641,790	23,016,744	83,980,493
EXTRANJERAS	15,296,028	16,943,706	19,907,188	24,333,467	76,166,076
CONVERSION EN DOLARES (***)	1,313,678	1,454,647	1,764,867	2,297,492	6,761,423
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-485,298	2,152,351	-2,214,532	-2,816,936	-3,618,940
INTERESES PAGADOS	1,663,961	1,587,526	1,736,910	1,357,562	6,131,584
PERDIDA EN CAMBIOS	127,335	1,776,684	-1,292,653	-592,806	0
INTERESES GANADOS	543,631	780,909	863,648	627,937	2,858,838
GANANCIA EN CAMBIOS	329,197	-38,512	551,778	1,672,798	2,512,425
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-1,403,766	-469,462	-1,243,364	-1,280,957	-4,379,261
PERDIDA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
GANANCIA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	203,861	-267,274	350,668	695,565	1,214,332
OTROS GASTOS Y (PRODUCTOS) NETO	203,861	-265,468	453,055	588,378	1,214,332
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE ACCIONES PROPIAS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE INVERSIONES TEMPORALES	0	-1,806	-102,387	107,187	0
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	1,587,062	1,657,576	1,562,024	5,469,703	10,244,724
I.S.R.	1,504,210	1,518,804	1,288,295	1,371,969	5,653,796
I.S.R. DIFERIDO	10,472	-17,538	56,227	3,900,180	3,949,412
P.T.U.	72,380	70,190	70,752	428,839	640,770
P.T.U. DIFERIDA	0	86,119	146,749	-231,286	746

Continuación ANEXO 2

AMÉRICA TELECOM S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	229,014,377	252,206,060	260,480,454	273,651,048	273,651,048
ACTIVO CIRCULANTE	56,476,538	70,031,735	60,047,335	71,868,431	71,868,431
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	18,318,438	26,878,370	13,002,535	15,363,162	15,363,162
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	15,607,126	17,163,438	19,750,366	19,727,316	19,727,316
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	7,937,852	9,336,008	8,893,969	18,840,802	18,840,802
INVENTARIOS	10,079,273	12,322,130	13,382,675	14,896,869	14,896,869
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	4,533,848	4,331,789	5,017,790	3,040,281	3,040,281
LARGO PLAZO	779,030	888,488	543,235	558,670	558,670
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	657,540	772,957	427,203	16	16
OTRAS INVERSIONES	121,491	115,532	116,031	558,654	558,654
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	102,644,772	110,470,485	126,793,915	128,627,983	128,627,983
INMUEBLES	0	0	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	148,600,446	151,180,628	171,233,749	179,245,545	179,245,545
OTROS EQUIPOS	0	0	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	60,605,471	61,079,104	69,185,102	70,497,312	70,497,312
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	14,649,797	20,368,961	24,745,269	19,879,750	19,879,750
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	69,114,037	70,815,351	73,095,970	72,595,964	72,595,964
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0
PASIVO TOTAL	151,047,460	172,128,027	176,035,140	184,484,942	184,484,942
PASIVO CIRCULANTE	58,760,953	80,452,779	86,145,979	97,414,880	97,414,880
PROVEEDORES	0	0	0	62,474,331	62,474,331
CREDITOS BANCARIOS	11,617,941	15,642,601	16,489,780	18,017,461	18,017,461
CREDITOS BURSATILES	3,985,789	1,880,332	3,898,977	6,325,550	6,325,550
IMPUESTOS POR PAGAR	6,269,331	7,099,903	8,501,948	6,564,221	6,564,221
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	36,887,892	55,829,943	57,255,275	4,033,317	4,033,317
PASIVO A LARGO PLAZO	75,936,741	74,725,023	72,060,759	72,814,656	72,814,656
CREDITOS BANCARIOS	75,936,741	74,725,023	72,060,759	20,852,439	20,852,439
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	51,962,217	51,962,217
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	16,349,766	16,950,225	17,828,402	10,143,377	10,143,377
OTROS PASIVOS	0	0	0	4,112,028	4,112,028
CAPITAL CONTABLE	77,966,916	80,078,033	84,445,314	89,166,106	89,166,106
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	56,135,508	57,587,569	60,695,021	59,228,106	59,228,106
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO 3	21,831,408	22,490,464	23,750,293	29,938,000	29,938,000
CAPITAL CONTRIBUIDO	5,794,010	5,790,231	5,784,203	5,782,146	5,782,146
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	1,057,341	1,053,498	1,037,994	1,019,957	1,019,957
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	4,234,254	4,234,321	4,243,803	4,259,814	4,259,814
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	502,415	502,412	502,406	502,375	502,375
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	16,037,398	16,700,232	17,966,091	24,155,854	24,155,854
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	13,064,419	12,605,292	12,604,571	11,987,924	11,987,924
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	811,920	-1,451,967	-1,875,046	-1,404,923	-1,404,923
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2,161,059	5,546,907	7,236,566	13,572,853	13,572,853

Continuación ANEXO 2

AMERICA TELECOM S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	45,734,934	49,874,275	53,260,596	60,287,721	209,494,394
COSTO DE VENTAS	26,790,908	31,507,460	30,907,642	37,657,508	127,060,499
RESULTADO BRUTO	18,944,026	18,366,815	22,352,954	22,630,213	82,433,895
GASTOS DE OPERACION	9,493,766	10,398,330	11,233,405	12,113,035	43,318,230
RESULTADO DE OPERACION	9,450,260	7,968,485	11,119,548	10,517,178	39,115,665
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	618,970	-3,314,198	2,129,714	3,549,110	2,974,632
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	8,831,289	11,282,683	8,989,834	6,968,068	36,141,032
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	29,683	-352,392	429,414	377,664	468,881
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	8,801,607	11,635,075	8,560,420	6,590,404	35,672,151
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,440,660	2,669,637	3,768,314	-9,592,191	330,624
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5,360,946	8,965,438	4,792,106	16,182,595	35,341,528
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	-35,805	-24,775	6,417	5,715	-48,724
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	5,325,141	8,940,663	4,798,523	16,188,310	35,292,804
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	5,325,141	8,940,663	4,798,523	16,188,310	35,292,804
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	5,325,141	8,940,663	4,798,523	16,188,310	35,292,804
PARTICIPACION MINORITARIA	3,164,083	5,571,767	3,108,547	9,851,726	21,719,950
RESULTADO NETO MAYORITARIO	2,161,059	3,368,895	1,689,976	6,336,584	13,572,853

Desglose de principales conceptos

	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	45,734,934	49,874,275	53,260,596	60,287,721	209,494,394
NACIONALES	23,339,975	24,568,370	26,090,416	28,449,546	102,620,491
EXTRANJERAS	22,394,958	25,305,904	27,170,179	31,838,175	106,873,903
CONVERSION EN DOLARES (***)	1,982,872	2,432,811	2,576,032	3,010,504	9,961,217
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	618,970	-3,314,198	2,129,714	3,549,110	2,974,632
INTERESES PAGADOS	2,555,071	3,114,061	3,107,810	2,372,461	9,654,792
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	2,291,828	3,937,646
INTERESES GANADOS	928,280	870,798	858,055	1,102,562	3,777,043
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	145,244	4,893,416	647,809	1,694,825	-2,521,556
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-1,153,064	-664,044	-767,849	-1,707,443	-4,319,205
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	3,440,660	2,669,637	3,768,314	-9,592,191	330,624
I.S.R.	2,824,914	2,259,472	3,224,751	-4,613,321	3,424,299
I.S.R. DIFERIDO	522,333	317,687	450,579	-5,043,948	-3,099,173
P.T.U.	93,414	92,478	92,984	64,546	4,966
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	532	532

Continuación ANEXO 2
AMÉRICA TELECOM S.A de C.V.
Estado de Situación Financiera
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006		
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre
ACTIVO TOTAL	183,740,253	323,328,203	322,481,608
ACTIVO CIRCULANTE	40,152,719	105,873,179	111,808,801
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	17,601,468	48,139,947	51,713,582
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	9,768,947	19,825,268	18,227,824
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	4,349,201	15,525,675	18,960,065
INVENTARIOS	5,741,258	16,459,575	18,053,105
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	2,691,846	5,922,714	4,854,225
LARGO PLAZO	1,479,853	677,131	657,922
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	1,307,372	552,916	536,919
OTRAS INVERSIONES	172,481	124,215	121,003
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	83,816,369	140,602,435	135,843,989
INMUEBLES	0	0	0
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	122,654,140	210,720,063	215,537,692
OTROS EQUIPOS	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	49,400,169	89,353,377	91,792,359
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	10,562,398	19,235,749	12,098,656
ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	58,291,312	76,175,458	74,170,897
OTROS ACTIVOS	0	0	0
PASIVO TOTAL	110,560,163	211,075,647	205,432,588
PASIVO CIRCULANTE	40,831,902	104,504,146	99,093,649
PROVEEDORES	0	67,290,077	61,942,257
CREDITOS BANCARIOS	11,588,309	5,175,662	5,986,983
CREDITOS BURSATILES	1,593,753	19,105,691	13,351,265
IMPUESTOS POR PAGAR	3,596,488	10,632,096	15,070,057
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	24,053,353	2,300,621	2,743,087
PASIVO A LARGO PLAZO	59,928,917	90,947,176	90,779,819
CREDITOS BANCARIOS	59,928,917	42,973,055	44,855,780
CREDITOS BURSATILES	0	47,974,122	45,924,039
OTROS CREDITOS	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	9,799,343	11,426,879	11,341,401
OTROS PASIVOS	0	4,197,446	4,217,720
CAPITAL CONTABLE	73,180,090	112,252,555	117,049,020
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	54,208,827	73,119,539	75,106,175
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	18,971,263	39,133,016	41,942,846
CAPITAL CONTRIBUIDO	5,411,303	5,780,057	5,777,887
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	1,012,811	1,011,166	991,634
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	3,939,457	4,266,502	4,283,917
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	459,035	502,388	502,337
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	13,559,960	33,352,960	36,164,958
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	13,494,179	25,054,084	24,623,985
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL	-1,664,696	-1,028,669	-2,583,792
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,730,477	9,327,545	14,124,765

Continuación ANEXO 2
AMÉRICA TELECOM S.A de C.V.
Estado de Resultados
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006		
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre
VENTAS NETAS	31,886,331	63,920,194	65,070,579
COSTO DE VENTAS	19,721,972	36,615,377	37,206,048
RESULTADO BRUTO	12,164,360	27,304,817	27,864,531
GASTOS DE OPERACION	6,076,883	11,454,576	11,291,900
RESULTADO DE OPERACION	6,087,476	15,850,241	16,572,631
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-450,315	1,100,145	1,110,867
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	6,537,791	14,750,096	15,461,764
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	189,165	-1,133,634	-734,199
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	6,348,626	15,883,730	16,195,963
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	1,472,657	3,715,046	4,072,177
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	4,875,969	12,168,684	12,123,785
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	-25,006	13,399	9,296
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	4,850,963	12,182,084	12,133,081
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	4,850,963	12,182,084	12,133,081
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO)	0	0	0
EFEECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0
RESULTADO NETO	4,850,963	12,182,084	12,133,081
PARTICIPACION MINORITARIA	3,120,486	7,369,862	7,335,070
RESULTADO NETO MAYORITARIO	1,730,477	4,812,222	4,798,011

Desglose de principales conceptos

	2006		
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre
VENTAS NETAS	31,886,331	63,920,194	65,070,579
NACIONALES	17,692,931	29,572,609	30,101,046
EXTRANJERAS	14,193,400	34,347,585	34,969,533
CONVERSION EN DOLARES (***)	1,218,980	3,069,056	3,187,320
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-450,315	1,100,145	1,110,867
INTERESES PAGADOS	1,544,013	2,767,984	2,298,480
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	806,453	2,122,017
INTERESES GANADOS	504,443	1,790,130	1,152,627
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	1,008,741	-22,128
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	423,622	563,014	-900,114
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-1,302,574	-238,435	-1,279,016
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	1,472,657	3,715,046	4,072,177
I.S.R.	1,395,777	3,454,154	3,896,323
I.S.R. DIFERIDO	9,717	174,370	90,037
P.T.U.	67,162	86,522	85,818
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0

ANEXO 3. Estados Financieros "CEL"

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	14,379,229	13,857,128	13,252,987	13,041,217	13,041,217
ACTIVO CIRCULANTE	1,492,120	1,400,933	1,241,829	1,221,444	1,221,444
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	3,801	3,923	2,710	4,698	4,698
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	703,250	593,870	557,005	402,125	402,125
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	436,611	346,012	340,715	423,127	423,127
INVENTARIOS	348,458	457,127	341,399	391,493	391,493
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	0	0	0	0	0
LARGO PLAZO	17,756	17,689	18,197	2,504	2,504
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	17,756	17,689	18,197	2,504	2,504
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	9,211,116	8,853,513	8,505,505	8,405,286	8,405,286
INMUEBLES	2,414,873	2,386,218	2,382,679	2,393,583	2,393,583
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	15,334,168	15,415,571	15,399,801	15,502,405	15,502,405
OTROS EQUIPOS	2,684,684	2,695,430	2,720,299	1,291,671	1,291,671
DEPRECIACION ACUMULADA	11,590,090	12,054,129	12,521,667	11,250,711	11,250,711
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	367,482	410,423	524,393	468,337	468,337
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	2,315,472	2,249,917	2,186,794	2,132,422	2,132,422
OTROS ACTIVOS	1,342,764	1,335,077	1,300,664	1,279,560	1,279,560
PASIVO TOTAL	13,780,333	14,444,213	14,190,967	14,406,461	14,406,461
PASIVO CIRCULANTE	13,666,129	14,326,636	14,131,087	14,376,516	14,376,516
PROVEEDORES	794,617	651,104	548,613	810,952	810,952
CREDITOS BANCARIOS	10,893,046	11,227,066	10,903,994	10,498,988	10,498,988
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	0	0	0	163,027	163,027
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	1,978,465	2,448,466	2,678,480	2,903,549	2,903,549
PASIVO A LARGO PLAZO	113,391	116,868	59,274	29,376	29,376
CREDITOS BANCARIOS	0	0	0	0	0
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	113,391	116,868	59,274	29,376	29,376
CREDITOS DIFERIDOS	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	814	709	606	569	569
CAPITAL CONTABLE	598,896	-587,085	-937,979	-1,365,244	-1,365,244
PARTICIPACION MINORITARIA	-50,995	-72,010	-76,761	-82,655	-82,655
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	649,891	-515,075	-861,219	-1,282,589	-1,282,589
CAPITAL CONTRIBUIDO	11,120,861	11,098,334	11,082,418	11,114,579	11,114,579
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	7,302,461	7,297,715	7,174,909	7,058,131	7,058,131
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	1,989,816	1,975,739	2,085,245	2,230,082	2,230,082
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	1,828,584	1,824,880	1,822,263	1,826,366	1,826,366
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-10,470,971	-11,613,409	-11,943,637	-12,397,167	-12,397,167
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-10,316,126	-10,295,235	-10,280,468	-10,303,612	-10,303,612
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	270,892	270,343	269,955	270,563	270,563
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-425,736	-1,588,517	-1,933,123	-2,364,119	-2,364,119

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,632,417	1,560,897	1,580,616	1,689,556	6,455,215
COSTO DE VENTAS	1,052,019	865,570	860,828	1,049,280	3,822,668
RESULTADO BRUTO	580,398	695,328	719,788	640,276	2,632,548
GASTOS DE OPERACION	910,545	1,058,991	1,093,226	1,129,127	4,186,872
RESULTADO DE OPERACION	-330,147	-363,663	-373,439	-488,851	-1,554,324
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	26,943	744,087	-40,571	-78,685	650,082
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-357,090	-1,107,751	-332,868	-410,167	-2,204,406
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	0	-9,637	2,893	20,051	13,328
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-357,090	-1,098,114	-335,761	-430,218	-2,217,734
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	68,274	67,774	67,199	-18,085	184,811
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-425,365	-1,165,888	-402,960	-412,133	-2,402,544
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	-30	-30	-28	-15,740	-15,827
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	-425,394	-1,165,917	-402,988	-427,873	-2,418,372
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	-425,394	-1,165,917	-402,988	-427,873	-2,418,372
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	-54,862	6,874	-47,988
EFEECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	-425,394	-1,165,917	-348,126	-434,747	-2,370,384
PARTICIPACION MINORITARIA	342	-2,774	-59	-3,779	-6,265
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-425,736	-1,163,143	-348,067	-430,968	-2,364,119

Desglose de principales conceptos

	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,632,417	1,560,897	1,580,616	1,689,556	6,455,215
NACIONALES	1,577,368	1,509,902	1,539,215	1,650,866	6,269,354
EXTRANJERAS	55,050	50,995	41,400	38,690	185,861
CONVERSION EN DOLARES (***)	4,929	4,427	3,638	3,470	16,669
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	26,943	744,087	-40,571	-78,685	650,082
INTERESES PAGADOS	304,715	304,278	335,593	343,934	1,286,948
PERDIDA EN CAMBIOS	-64,327	439,002	-182,744	-274,031	-82,860
INTERESES GANADOS	2,064	-2,035	-28	0	0
GANANCIA EN CAMBIOS	0	0	0	0	0
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-211,381	-1,226	-193,447	-148,587	554,006
PERDIDA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
GANANCIA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	0	-9,637	2,893	20,051	13,328
OTROS GASTOS Y (PRODUCTOS) NETO	0	-9,637	2,893	20,051	13,328
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE ACCIONES PROPIAS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE INVERSIONES TEMPORALES	0	0	0	0	0
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	68,274	67,774	67,199	-18,085	184,811
I.S.R.	68,274	67,774	67,199	-18,085	184,811
I.S.R. DIFERIDO	0	0	0	0	0
P.T.U.	0	0	0	0	0
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	12,777,729	12,419,232	12,199,313	12,446,771	12,446,771
ACTIVO CIRCULANTE	1,299,852	1,349,517	1,375,410	1,523,011	1,523,011
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	3,878	4,846	15,195	45,484	45,484
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	405,506	445,918	437,826	356,281	356,281
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	708,243	784,632	905,896	546,353	546,353
INVENTARIOS	182,225	114,120	16,493	68,246	68,246
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	0	0	0	506,647	506,647
LARGO PLAZO	2,505	2,504	2,495	2,504	2,504
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	2,505	2,504	2,495	2,504	2,504
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	8,088,549	7,678,529	7,471,412	7,232,464	7,232,464
INMUEBLES	2,348,851	2,280,069	2,352,478	2,362,499	2,362,499
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	15,430,547	15,557,880	15,634,120	15,923,315	15,923,315
OTROS EQUIPOS	1,295,605	1,295,495	1,424,941	1,466,651	1,466,651
DEPRECIACION ACUMULADA	11,629,467	12,097,875	12,299,071	12,787,456	12,787,456
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	643,014	642,960	358,945	267,455	267,455
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	2,132,918	2,127,549	2,124,465	2,132,239	2,132,239
OTROS ACTIVOS	1,253,905	1,261,132	1,225,531	1,556,553	1,556,553
PASIVO TOTAL	14,596,866	14,260,322	14,542,366	14,834,361	14,834,361
PASIVO CIRCULANTE	14,567,102	14,231,606	14,541,007	14,498,595	14,498,595
PROVEEDORES	637,901	576,970	754,909	857,130	857,130
CREDITOS BANCARIOS	10,435,518	10,060,968	9,978,924	9,667,727	9,667,727
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	240,163	0	0	299,040	299,040
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	3,253,520	3,593,668	3,807,174	3,674,698	3,674,698
PASIVO A LARGO PLAZO	29,199	28,151	799	774	774
CREDITOS BANCARIOS	0	0	0	0	0
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	29,199	28,151	799	774	774
CREDITOS DIFERIDOS	0	0	0	334,441	334,441
OTROS PASIVOS	565	565	560	551	551
CAPITAL CONTABLE	-1,819,138	-1,841,090	-2,343,052	-2,387,590	-2,387,590
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	-106,050	-92,588	-89,577	-80,658	-80,658
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	-1,713,088	-1,748,503	-2,253,476	-2,306,933	-2,306,933
CAPITAL CONTRIBUIDO	11,116,930	11,089,177	11,073,106	11,113,628	11,113,628
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	7,002,901	7,002,307	6,938,763	6,830,085	6,830,085
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	2,287,278	2,264,679	2,314,792	2,457,334	2,457,334
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	1,826,752	1,822,192	1,819,550	1,826,209	1,826,209
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-12,830,018	-12,837,680	-13,326,581	-13,420,561	-13,420,561
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-12,670,411	-12,638,780	-12,620,462	-12,666,659	-12,666,659
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	270,619	269,944	269,553	57,499	57,499
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-430,226	-468,844	-975,672	-811,401	-811,401

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.
Estado de Resultados
Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,571,849	1,678,318	1,805,059	2,001,772	7,041,026
COSTO DE VENTAS	777,305	876,400	1,038,591	1,205,583	3,889,795
RESULTADO BRUTO	794,544	801,918	766,468	796,189	3,151,231
GASTOS DE OPERACION	933,686	904,556	980,168	948,635	3,757,923
RESULTADO DE OPERACION	-139,142	-102,638	-213,700	-152,447	-606,692
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	238,184	-105,798	253,764	-272,087	113,013
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-377,326	3,160	-467,464	119,640	-719,705
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	38,401	-10,995	21,919	-11,159	37,974
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-415,727	14,155	-489,383	130,800	-757,679
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	16,129	50,632	16,124	-19,824	62,771
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-431,856	-36,477	-505,507	150,624	-820,450
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	-431,856	-36,477	-505,507	150,624	-820,450
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	-431,856	-36,477	-505,507	150,624	-820,450
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFEECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	-431,856	-36,477	-505,507	150,624	-820,450
PARTICIPACION MINORITARIA	-1,630	3,126	3,069	-13,602	-9,037
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-430,226	-39,602	-508,576	164,226	-811,413

Desglose de principales conceptos

	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,571,849	1,678,318	1,805,059	2,001,772	7,041,026
NACIONALES	1,514,727	1,610,441	1,731,587	1,923,699	6,755,618
EXTRANJERAS	57,122	67,877	73,471	78,073	285,408
CONVERSION EN DOLARES (***)	5,114	6,302	6,815	7,358	26,900
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	238,184	-105,798	253,764	-272,087	113,013
INTERESES PAGADOS	312,929	325,463	322,221	332,553	1,293,131
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
INTERESES GANADOS	-5	-7	-2	0	-3,124
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	23,263	-487,564	20,356	-217,494	-659,739
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-98,003	56,309	-88,811	-387,145	-517,255
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	16,129	50,632	16,124	-19,824	62,771
I.S.R.	16,129	50,632	16,124	0	62,771
I.S.R. DIFERIDO	0	0	0	0	0
P.T.U.	0	0	0	0	0
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	12,065,227	12,584,998	12,386,075	13,014,618	13,014,618
ACTIVO CIRCULANTE	1,372,640	1,755,058	1,778,155	2,621,168	2,621,168
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	26,047	35,447	52,040	32,578	32,578
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	438,923	530,870	593,864	606,732	606,732
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	329,387	637,933	580,760	1,217,941	1,217,941
INVENTARIOS	75,998	47,422	57,047	139,659	139,659
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	502,285	503,387	494,444	624,258	624,258
LARGO PLAZO	2,500	2,495	2,491	2,528	2,528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	2,500	2,495	2,491	2,528	2,528
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	6,942,922	6,677,281	6,459,768	6,166,689	6,166,689
INMUEBLES	2,364,857	2,360,642	2,357,746	2,403,711	2,403,711
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	15,998,064	15,804,491	15,649,962	15,827,089	15,827,089
OTROS EQUIPOS	1,510,553	1,545,822	1,580,752	1,645,837	1,645,837
DEPRECIACION ACUMULADA	13,194,974	13,404,607	13,644,523	14,071,038	14,071,038
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	264,422	370,933	515,830	361,089	361,089
ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	2,130,337	2,124,786	2,121,281	2,132,241	2,132,241
OTROS ACTIVOS	1,616,828	2,025,380	2,024,380	2,091,992	2,091,992
PASIVO TOTAL	15,012,150	16,516,646	11,595,373	11,115,323	11,115,323
PASIVO CIRCULANTE	14,706,021	15,513,139	8,112,663	3,184,711	3,184,711
PROVEEDORES	723,879	749,086	779,598	880,820	880,820
CREDITOS BANCARIOS	9,846,479	10,221,145	5,146,835	321,768	321,768
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	94,966	145,203	115,801	955	955
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	4,040,698	4,397,705	2,070,430	1,981,167	1,981,167
PASIVO A LARGO PLAZO	0	0	2,503,383	6,810,093	6,810,093
CREDITOS BANCARIOS	0	0	2,469,387	6,730,866	6,730,866
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	0	0	33,996	79,227	79,227
CREDITOS DIFERIDOS	306,129	1,003,508	979,327	1,120,520	1,120,520
OTROS PASIVOS	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	-2,946,923	-3,931,648	790,702	1,899,294	1,899,294
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	-81,897	-84,284	-86,231	-88,632	-88,632
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	-2,865,026	-3,847,363	876,932	1,987,926	1,987,926
CAPITAL CONTRIBUIDO	11,103,415	11,074,496	11,058,211	11,113,639	11,113,639
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	6,771,292	6,786,139	6,665,583	6,564,032	6,564,032
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	2,507,592	2,468,578	2,575,525	2,723,396	2,723,396
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	1,824,531	1,819,779	1,817,103	1,826,211	1,826,211
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-13,968,441	-14,921,860	-10,181,279	-9,125,713	-9,125,713
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-13,465,673	-13,430,603	-13,410,853	-13,478,072	-13,478,072
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	57,446	57,297	57,212	57,500	57,500
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-560,213	-1,548,554	3,172,361	4,294,860	4,294,860

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	2,064,965	2,116,702	2,147,222	2,265,917	8,566,648
COSTO DE VENTAS	1,255,010	1,274,526	1,263,223	1,312,337	5,088,044
RESULTADO BRUTO	809,955	842,176	883,999	953,580	3,478,603
ASTOS DE OPERACION	948,980	932,978	932,646	897,992	3,699,855
RESULTADO DE OPERACION	-139,026	-90,802	-48,647	55,588	-221,251
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	598,405	913,770	-337,491	-109,797	1,055,209
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-737,431	-1,004,573	288,844	165,385	-1,276,460
OTROS GASTOS Y PRODUCTOS (NETO)	-176,279	-13,118	-3,632	3,809	-187,656
PARTIDAS ESPECIALES	0	0	-4,417,012	-959,423	-5,376,483
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-561,152	-991,455	4,709,488	1,120,999	4,287,679
PROVISIONES PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	243	1,352	-1,586	402	402
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-561,395	-992,806	4,711,074	1,120,596	4,287,276
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	-561,395	-992,806	4,711,074	1,120,596	4,287,276
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	-561,395	-992,806	4,711,074	1,120,596	4,287,276
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	-561,395	-992,806	4,711,074	1,120,596	4,287,276
RESULTADO NETO MINORITARIO	-1,181	-2,501	-2,056	-1,867	-7,583
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-560,213	-990,305	4,713,130	1,122,463	4,294,860

Desglose de principales conceptos

	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	2,064,965	2,116,702	2,147,222	2,265,917	8,566,648
ACIONALES	1,974,772	2,019,462	2,047,409	2,138,074	8,152,812
EXTRANJERAS	90,193	97,240	99,813	127,843	413,835
CONVERSION EN DOLARES (***)	8,274	8,613	9,082	11,849	38,354
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	598,405	913,770	-337,491	-109,797	1,055,209
INTERESES PAGADOS	326,776	354,043	308,361	274,449	1,257,884
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
INTERESES GANADOS	1,203	0	0	0	0
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	372,437	491,870	-429,102	-192,145	237,418
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-99,604	67,858	-216,750	-192,101	-440,094
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	243	1,352	-1,586	402	402
I.S.R. - IMPAC CAUSADO	243	1,352	-1,586	402	402
I.S.R. - IMPAC DIFERIDO	0	0	0	0	0
P.T.U. CAUSADA	0	0	0	0	0
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2007				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	11,927,703	19,641,361	18,645,800	19,316,432	19,316,432
ACTIVO CIRCULANTE	2,720,048	3,371,728	3,236,671	2,869,161	2,869,161
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	7,001	1,009,368	1,374,719	474,227	474,227
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	638,537	839,796	790,898	869,312	869,312
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	1,384,599	623,468	298,797	812,617	812,617
INVENTARIOS	178,289	281,315	191,080	103,024	103,024
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	511,622	617,782	581,176	609,980	609,980
LARGO PLAZO	2,494	2,481	2,436	2,531	2,531
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	-	-
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	2,494	2,481	2,436	2,531	2,531
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	-	-
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	5,010,051	7,806,014	7,425,345	7,565,133	7,565,133
INMUEBLES	2,395,889	3,390,027	3,315,892	3,545,347	3,545,347
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	14,648,508	18,285,326	18,036,133	19,110,237	19,110,237
OTROS EQUIPOS	1,608,973	2,265,619	2,252,680	2,381,936	2,381,936
DEPRECIACION ACUMULADA	14,064,104	16,439,496	16,539,662	17,883,288	17,883,288
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	420,785	304,537	360,302	410,901	410,901
ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	2,104,402	3,736,221	3,669,401	3,965,277	3,965,277
OTROS ACTIVOS	2,090,708	4,724,917	4,311,946	4,914,330	4,914,330
PASIVO TOTAL	11,393,356	16,035,038	15,618,221	15,815,708	15,815,708
PASIVO CIRCULANTE	3,568,947	5,263,759	5,598,665	4,735,594	4,735,594
PROVEEDORES	990,164	1,787,984	1,473,962	1,594,775	1,594,775
CREDITOS BANCARIOS	482,288	1,398,302	1,333,954	2,251,748	2,251,748
CREDITOS BURSATILES	0	0	593,815	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	35,438	254,514	357,251	41,653	41,653
OTROS PASIVOS CIRCULANTES SIN COSTO	2,061,056	1,822,959	1,839,683	847,417	847,417
PASIVO A LARGO PLAZO	6,731,266	9,362,354	8,970,475	9,152,513	9,152,513
CREDITOS BANCARIOS	6,703,262	9,337,841	3,004,987	9,152,513	9,152,513
CREDITOS BURSATILES	0	0	5,944,277	-	-
OTROS CREDITOS CON COSTO	28,004	24,514	21,211	-	-
CREDITOS DIFERIDOS	1,093,143	1,408,924	1,049,081	1,211,511	1,211,511
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO SIN COSTO	0	0	0	716,089	716,089
CAPITAL CONTABLE	534,346	3,606,323	3,027,579	3,500,724	3,500,724
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	-89,653	-91,514	-90,967	93,901	93,901
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	623,999	3,697,837	3,118,546	3,594,625	3,594,625
CAPITAL CONTRIBUIDO	10,950,212	13,821,978	13,574,780	14,089,636	14,089,636
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	6,233,201	9,050,631	8,888,766	9,235,407	9,235,407
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	2,917,655	2,981,602	2,928,278	3,042,471	3,042,471
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	1,799,356	1,789,745	1,757,737	1,811,758	1,811,758
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	-	-
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-10,326,213	-10,124,141	-10,456,235	10,495,012	10,495,012
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-9,048,179	-8,999,870	-8,838,913	9,183,608	9,183,608
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	-	-
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	56,655	56,352	55,344	57,503	57,503
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-1,334,689	-1,180,623	-1,672,666	1,368,906	1,368,906

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2007				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	2,213,499	2,626,289	2,722,942	3,188,903	10,944,565
COSTO DE VENTAS	1,375,138	1,577,305	1,582,113	1,606,665	6,255,699
UTILIDAD (PÉRDIDA) BRUTA	838,361	1,048,984	1,140,829	1,582,238	4,688,866
GASTOS GENERALES	861,199	1,181,018	1,201,462	1,288,660	4,616,194
UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE GTOS. GRALES.	-22,838	-132,034	-60,633	293,578	72,672
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	2,215	-2,022	-1,031	195,227	194,342
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-413,720	-177,345	-304,446	-149,025	-1,066,176
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE SUBS. NO CONSOLIDADAS Y ASOC.	0	0	0	-24,533	-24,533
PARTIDAS NO ORDINARIAS	-866,468	0	0	0	-879,435
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	-1,300,811	-311,401	-366,110	315,247	-1,703,130
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	36,040	-455,251	147,783	-54,965	-329,182
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE LAS OPERACIONES	-1,336,851	143,850	-513,893	370,212	-1,373,948
OPERACIONES DISCONTINUADAS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA CONSOLIDADA	-1,336,851	143,850	-513,893	370,212	-1,373,948
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA CONSOLIDADA	-2,162	-3,087	-735	1,067	-5,042
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MAYORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	-1,334,689	146,937	-513,158	369,145	-1,368,906

Desglose de principales conceptos

	2007				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	2,213,499	2,626,289	2,722,942	3,188,903	10,944,565
NACIONALES	2,051,039	2,434,093	2,448,592	2,648,596	9,758,198
EXTRANJERAS	162,460	192,196	274,350	540,307	1,186,367
CONVERSIÓN EN DOLARES (***)	14,689	17,796	25,101	49,479	108,641
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	2,215	-2,022	-1,031	195,227	194,342
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	2,215	-2,022	-1,031	195,227	194,342
P.T.U CAUSADA	0	0	0	0	0
P.T.U DIFERIDA	0	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-413,720	-177,345	-304,446	-149,025	-1,066,176
INTERESES PAGADOS	263,938	328,558	318,163	344,612	1,278,290
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN ACTUALIZACIÓN DE UDIS	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	19,245	1,027	1,874	3,262	25,274
INTERESE GANADOS	0	0	0	0	0
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN CAMBIOS NETO	-200,642	203,101	-110,444	3,448	-107,706
RESULTADO POR POSICIÓN MONETARIA	70,105	-50,861	126,035	195,401	345,094
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	36,040	-455,251	147,783	-54,965	-329,182
IMPUESTO CAUSADO	36,040	232,838	135,129	-398,940	15,134
IMPUESTO DIFERIDO	0	-688,089	12,653	343,975	-344,316

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2008				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	18,361,638	18,124,366	17,729,663	17,567,481	17,567,481
ACTIVO CIRCULANTE	2,871,946	2,982,351	3,005,840	3,432,643	3,432,643
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	443,720	499,955	393,931	245,909	245,909
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	835,897	968,408	952,220	1,320,310	1,320,310
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	731,593	627,085	615,371	575,674	575,674
INVENTARIOS	98,825	108,230	148,909	316,355	316,355
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	761,910	778,673	895,410	974,395	974,395
LARGO PLAZO	8,764	8,717	8,561	13,900	13,900
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	8,764	8,717	8,561	13,900	13,900
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	7,187,644	7,013,795	6,668,162	6,245,437	6,245,437
INMUEBLES	3,516,008	3,571,399	3,530,118	3,452,380	3,452,380
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	18,927,523	18,902,236	18,585,731	18,075,660	18,075,660
OTROS EQUIPOS	2,443,237	2,467,272	2,485,399	2,475,993	2,475,993
DEPRECIACION ACUMULADA	18,048,286	18,392,882	18,438,734	18,270,826	18,270,826
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	349,162	465,770	505,647	512,230	512,230
ACTIVOS INTANGIBLES Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	3,947,780	3,931,478	3,861,058	3,701,154	3,701,154
OTROS ACTIVOS	4,345,505	4,188,025	4,186,042	4,174,347	4,174,347
PASIVO TOTAL	15,283,899	15,320,411	15,791,858	17,544,938	17,544,938
PASIVO CIRCULANTE	4,489,810	5,006,295	5,140,689	5,899,544	5,899,544
PROVEEDORES	1,819,986	1,887,620	2,015,738	2,298,398	2,298,398
CREDITOS BANCARIOS	1,723,532	2,016,056	1,546,328	2,024,615	2,024,615
CREDITOS BURSATILES	0	0	534,197	657,200	657,200
IMPUESTOS POR PAGAR	23,546	41,293	55,807	16,411	16,411
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	922,745	1,061,326	988,620	902,920	902,920
PASIVO A LARGO PLAZO	9,216,226	8,744,121	8,849,108	9,860,429	9,860,429
CREDITOS BANCARIOS	9,200,370	8,731,034	3,269,840	3,063,468	3,063,468
CREDITOS BURSATILES	0	0	5,579,268	6,796,961	6,796,961
OTROS CREDITOS	15,856	13,088	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	1,148,610	1,057,805	1,205,407	1,342,085	1,342,085
OTROS PASIVOS	429,254	512,190	596,654	442,880	442,880
CAPITAL CONTABLE	3,077,739	2,803,955	1,937,805	22,543	22,543
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	-170,629	-188,774	-205,167	-89,235	-89,235
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	3,248,368	2,992,729	2,142,971	111,778	111,778
CAPITAL CONTRIBUIDO	13,881,989	13,807,923	13,560,597	13,225,980	13,225,980
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	9,099,297	9,050,749	8,888,633	8,669,302	8,669,302
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	2,997,635	2,981,641	2,928,234	2,855,976	2,855,976
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	1,785,057	1,775,533	1,743,730	1,700,702	1,700,702
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-10,633,620	-10,815,194	-11,417,626	-13,114,202	-13,114,202
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-10,396,995	-10,341,524	-10,156,288	-9,651,706	-9,651,706
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	56,655	56,353	55,344	-199,990	-199,990
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-293,280	-530,023	-1,316,682	-3,262,506	-3,262,506

Continuación ANEXO 3

GRUPO IUSACELL S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2008				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	2,895,250	2,778,441	2,763,768	2,982,194	11,090,070
COSTO DE VENTAS	1,545,113	1,598,966	1,655,273	1,683,879	6,273,359
UTILIDAD (PÉRDIDA) BRUTA	1,350,137	1,179,475	1,108,495	1,298,315	4,816,711
GASTOS GENERALES	1,329,174	1,171,268	1,067,091	1,040,473	4,436,789
UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE GTOS. GRALES.	20,964	8,207	41,404	257,842	379,922
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	11,250	9,064	-20,430	70,615	72,778
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-224,127	-164,304	-732,156	-2,395,895	-3,449,634
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE SUBS. NO CONSOLIDADAS Y ASOC.	0	0	0	0	0
PARTIDAS NO ORDINARIAS	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	-191,914	-147,033	-711,183	-2,067,438	-2,996,934
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	117,955	119,443	100,099	-366,388	-42,332
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE LAS OPERACIONES DISCONTINUADAS	-309,869	-266,476	-811,282	-1,701,050	-2,954,602
OPERACIONES DISCONTINUADAS	0	0	0	-279,685	-315,007
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA CONSOLIDADA	-309,869	-266,476	-811,282	-1,980,735	-3,269,609
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	-16,589	-28,169	-15,129	-2,420	-7,103
PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MAYORITARIOS EN LA UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	-293,280	-238,307	-796,153	-1,978,315	-3,262,506

Desglose de principales conceptos

	2008				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	2,895,250	2,778,441	2,763,768	2,982,194	11,090,070
NACIONALES	2,466,061	2,410,890	2,397,707	2,534,373	9,529,850
EXTRANJERAS	429,189	367,551	366,061	447,821	1,560,220
CONVERSIÓN EN DOLARES (***)	40,299	35,649	33,339	32,334	112,651
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	0	0	0	70,615	72,778
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	11,250	9,064	-20,430	74,345	80,609
P.T.U CAUSADA	11,250	12,958	-18,147	3,730	7,831
P.T.U DIFERIDA	0	3,894	2,283	0	0
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	0	0	0	-2,395,895	-3,449,634
INTERESES PAGADOS	0	0	0	374,462	1,423,691
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN ACTUALIZACIÓN DE UDIS	-224,127	-164,304	-732,156	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	386,672	381,561	355,385	1,521	1,521
INTERESE GANADOS	0	0	0	0	0
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	937	-2,161	1,207	0	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN CAMBIOS NETO	163,481	215,096	-375,564	-2,019,912	-2,024,422
RESULTADO POR POSICIÓN MONETARIA	0	0	0	0	0
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	117,955	119,443	100,099	-366,388	-42,332
IMPUESTO CAUSADO	26,098	27,989	10,284	8,346	69,687
IMPUESTO DIFERIDO	91,857	91,454	89,815	-374,734	-112,019

ANEXO 4. Estados Financieros "UNEFON"

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	8,424,166	8,219,735	8,230,919	8,584,714	8,584,714
ACTIVO CIRCULANTE	896,820	730,651	844,282	1,117,197	1,117,197
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	48,789	74,010	100,982	143,092	143,092
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	321,020	293,435	326,553	301,386	301,386
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	305,961	167,787	174,786	171,805	171,805
INVENTARIOS	198,783	191,380	236,842	371,309	371,309
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	22,267	4,038	5,119	129,606	129,606
LARGO PLAZO	0	0	0	0	0
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	4,038,791	4,064,851	3,967,636	3,969,344	3,969,344
INMUEBLES	628,933	657,325	668,157	726,705	726,705
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	141,002	148,467	144,199	140,983	140,983
OTROS EQUIPOS	5,077,541	5,149,937	5,214,859	5,365,174	5,365,174
DEPRECIACION ACUMULADA	1,845,007	1,927,174	2,085,435	2,288,927	2,288,927
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	36,321	36,297	25,856	25,409	25,409
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	3,266,386	3,221,776	3,173,376	3,345,680	3,345,680
OTROS ACTIVOS	222,169	202,457	245,624	152,493	152,493
PASIVO TOTAL	6,422,959	6,341,197	6,176,438	5,853,891	5,853,891
PASIVO CIRCULANTE	2,272,878	1,443,300	1,664,945	1,676,757	1,676,757
PROVEEDORES	472,029	495,241	441,049	437,372	437,372
CREDITOS BANCARIOS	209,125	352,790	491,020	569,713	569,713
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	1,748	6,169	21,645	5,990	5,990
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	1,589,976	589,100	711,231	663,682	663,682
PASIVO A LARGO PLAZO	693,944	1,375,664	1,129,719	962,804	962,804
CREDITOS BANCARIOS	610,520	461,099	301,742	541,697	541,697
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	83,424	914,565	827,977	421,107	421,107
CREDITOS DIFERIDOS	3,456,137	3,522,234	3,381,775	3,214,330	3,214,330
OTROS PASIVOS	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	2,001,207	1,878,537	2,054,480	2,730,822	2,730,822
PARTICIPACION MINORITARIA	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	2,001,207	1,878,537	2,054,480	2,730,822	2,730,822
CAPITAL CONTRIBUIDO	6,245,508	6,250,218	6,229,178	6,277,556	6,277,556
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	3,075,212	3,073,213	3,021,497	3,017,491	3,017,491
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	1,135,751	1,140,926	1,178,456	1,230,786	1,230,786
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	2,034,545	2,036,079	2,029,224	2,029,279	2,029,279
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-4,244,301	-4,371,681	-4,174,698	-3,546,734	-3,546,734
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-4,450,614	-4,453,972	-4,438,978	-4,437,183	-4,437,183
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	206,314	82,291	264,281	890,449	890,449

Continuación ANEXO 4

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2004					Anual
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre		
VENTAS NETAS	1,244,876	1,220,643	1,314,796	1,328,512	5,104,408	
COSTO DE VENTAS	540,240	566,540	592,107	518,512	2,009,414	
RESULTADO BRUTO	704,636	654,103	722,689	810,001	3,094,994	
GASTOS DE OPERACION	513,412	559,402	559,667	602,327	2,412,346	
RESULTADO DE OPERACION	191,224	94,702	163,022	207,674	682,648	
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-36,981	195,077	-63,693	-114,614	-3,064	
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	228,205	-100,375	226,715	322,288	685,712	
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	21,892	6,841	30,857	112	64,879	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	206,314	-107,216	195,859	322,176	620,833	
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	0	17,955	13,589	6,388	37,044	
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	206,314	-125,170	182,270	315,788	583,789	
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0	
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	206,314	-125,170	182,270	315,788	583,789	
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0	
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	206,314	-125,170	182,270	315,788	583,789	
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	-306,660	-306,660	
EFFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0	
RESULTADO NETO	206,314	-125,170	182,270	622,448	890,449	
PARTICIPACION MINORITARIA	0	0	0	0	0	
RESULTADO NETO MAYORITARIO	206,314	-125,170	182,270	622,448	890,449	

Desglose de principales conceptos

	2004					Anual
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre		
VENTAS NETAS	1,244,876	1,220,643	1,314,796	1,328,512	5,104,408	
NACIONALES	1,244,876	1,220,643	1,314,796	1,328,512	5,104,408	
EXTRANJERAS	0	0	0	0	0	
CONVERSION EN DOLARES (***)	0	0	0	0	0	
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-3,747	195,077	-63,693	-114,614	-3,064	
INTERESES PAGADOS	88,336	70,611	67,736	65,381	292,113	
PERDIDA EN CAMBIOS	0	148,174	0	0	0	
INTERESES GANADOS	0	0	0	0	0	
GANANCIA EN CAMBIOS	42,411	0	52,493	79,137	28,437	
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-82,906	-23,709	-78,936	-100,857	-266,740	
PERDIDA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0	
GANANCIA EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0	
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	21,892	6,841	30,857	112	64,879	
OTROS GASTOS Y (PRODUCTOS) NETO	21,892	6,841	30,857	112	64,879	
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE ACCIONES PROPIAS	0	0	0	0	0	
PERDIDA (UTILIDAD) EN VENTA DE INVERSIONES TEMPORALES	0	0	0	0	0	
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	0	17,955	13,589	6,388	37,044	
I.S.R.	0	17,955	13,589	6,388	37,044	
I.S.R. DIFERIDO	0	0	0	0	0	
P.T.U.	0	0	0	0	0	
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0	

Continuación ANEXO 4

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	8,375,834	7,331,311	6,905,590	7,399,289	7,399,289
ACTIVO CIRCULANTE	1,031,542	1,090,405	802,558	1,012,511	1,012,511
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	143,213	121,756	101,778	100,099	100,099
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	293,103	273,111	293,245	386,498	386,498
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	289,025	355,934	132,867	63,522	63,522
INVENTARIOS	290,108	282,414	174,567	182,200	182,200
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	16,093	57,189	100,100	280,192	280,192
LARGO PLAZO	0	0	0	0	0
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	3,892,037	3,877,700	3,745,574	3,699,730	3,699,730
INMUEBLES	706,406	745,820	773,010	803,590	803,590
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	155,607	145,780	146,318	150,647	150,647
OTROS EQUIPOS	5,489,348	5,606,460	5,518,004	5,602,279	5,602,279
DEPRECIACION ACUMULADA	2,483,198	2,643,572	2,713,901	2,867,299	2,867,299
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	23,874	23,212	22,144	10,514	10,514
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	3,290,756	2,232,028	2,193,450	2,598,558	2,598,558
OTROS ACTIVOS	161,500	131,178	164,008	88,490	88,490
PASIVO TOTAL	5,546,492	2,135,659	1,846,456	2,416,228	2,416,228
PASIVO CIRCULANTE	1,819,442	1,701,103	1,665,729	1,084,269	1,084,269
PROVEEDORES	357,557	332,088	377,252	386,269	386,269
CREDITOS BANCARIOS	624,518	683,051	522,976	306,502	306,502
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	23,259	27,676	11,703	1,187	1,187
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	814,108	658,288	753,799	390,312	390,312
PASIVO A LARGO PLAZO	663,325	434,556	180,727	752,477	752,477
CREDITOS BANCARIOS	381,044	162,228	158,194	739,170	739,170
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	282,280	272,328	22,533	13,307	13,307
CREDITOS DIFERIDOS	3,063,726	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	0	0	0	579,481	579,481
CAPITAL CONTABLE	2,829,342	5,195,652	5,059,133	4,983,061	4,983,061
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	2,829,342	5,195,652	5,059,133	4,983,061	4,983,061
CAPITAL CONTRIBUIDO	6,270,659	6,294,639	6,277,381	6,277,185	6,277,185
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	2,993,879	2,993,625	2,966,459	2,919,997	2,919,997
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	1,249,729	1,266,212	1,281,699	1,328,029	1,328,029
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	2,027,051	2,034,802	2,029,223	2,029,159	2,029,159
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-3,441,317	-1,098,987	-1,218,247	-1,294,124	-1,294,124
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-3,542,847	-3,556,413	-3,548,550	-3,546,535	-3,546,535
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	101,530	2,457,426	2,330,303	2,252,411	2,252,411

Continuación ANEXO 4
UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.
 Estado de Resultados
 Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,239,627	1,154,304	1,142,319	1,129,313	4,606,750
COSTO DE VENTAS	566,981	454,851	617,194	461,663	1,656,630
RESULTADO BRUTO	672,646	699,453	525,125	667,650	2,950,119
GASTOS DE OPERACION	558,961	543,655	534,351	549,197	2,557,246
RESULTADO DE OPERACION	113,685	155,798	-9,227	118,453	392,873
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	24,849	-29,881	38,064	24,501	74,278
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	88,836	185,679	-47,291	93,953	318,595
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	-18,511	20,928	73,094	75,505	-2,029,791
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	107,347	164,751	-120,385	18,448	2,348,386
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	5,817	6,810	0	549,452	549,420
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	101,530	157,940	-120,385	-531,005	1,798,966
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	101,530	157,940	-120,385	-531,005	1,798,966
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	101,530	157,940	-120,385	-531,005	1,798,966
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	-2,197,574	0	-453,444	-453,445
EFFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	101,530	2,355,514	-120,385	-77,560	2,252,411
PARTICIPACION MINORITARIA					
RESULTADO NETO MAYORITARIO	101,530	2,355,514	-120,385	-77,560	2,252,411

Desglose de principales conceptos

	2005				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,239,627	1,154,304	1,142,319	1,129,313	4,606,750
NACIONALES	1,239,627	1,154,304	1,142,319	1,129,313	4,606,750
EXTRANJERAS	0	0	0	0	0
CONVERSION EN DOLARES (***)	0	0	0	0	0
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	24,849	-29,881	38,064	24,501	74,278
INTERESES PAGADOS	47,874	43,812	39,328	43,240	174,048
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
INTERESES GANADOS	0	0	0	0	0
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	9,149	-55,286	7,822	-1,287	-39,044
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-32,174	-18,407	-9,087	-17,453	-60,726
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	5,817	6,810	0	549,452	549,420
I.S.R. - IMPAC CAUSADO	5,817	6,810	0	33	0
I.S.R. - IMPAC DIFERIDO	0	0	0	549,419	549,420
P.T.U. CAUSADA	0	0	0	0	0
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0

Continuación ANEXO 4

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
ACTIVO TOTAL	7,218,816	7,033,139	6,793,533	7,411,636	7,411,636
ACTIVO CIRCULANTE	939,609	942,090	911,309	1,636,148	1,636,148
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	16,866	178,252	242,507	617,683	617,683
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	349,385	352,197	368,630	387,421	387,421
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	226,265	63,888	20,703	20,700	20,700
INVENTARIOS	134,792	111,662	85,332	118,099	118,099
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	212,302	236,090	194,138	492,245	492,245
LARGO PLAZO	0	0	0	0	0
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	0	0	0
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES	0	0	0	0	0
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	3,613,938	3,493,306	3,384,578	3,282,408	3,282,408
INMUEBLES	812,833	834,913	849,281	850,962	850,962
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	152,082	152,816	154,859	206,851	206,851
OTROS EQUIPOS	5,700,203	5,677,498	5,685,415	5,801,517	5,801,517
DEPRECIACION ACUMULADA	3,066,011	3,198,988	3,342,935	3,588,888	3,588,888
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	14,832	27,067	37,958	11,966	11,966
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	2,534,743	2,481,526	2,444,055	2,450,083	2,450,083
OTROS ACTIVOS	130,526	116,217	53,590	42,996	42,996
PASIVO TOTAL	2,250,489	2,179,125	1,844,682	2,122,407	2,122,407
PASIVO CIRCULANTE	1,043,553	1,069,621	853,189	1,116,469	1,116,469
PROVEEDORES	290,903	266,205	322,952	503,539	503,539
CREDITOS BANCARIOS	403,363	402,590	393,794	387,997	387,997
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	10,071	14,565	13,703	1,045	1,045
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	339,216	386,261	122,740	223,888	223,888
PASIVO A LARGO PLAZO	632,443	533,752	425,969	322,676	322,676
CREDITOS BANCARIOS	632,443	533,752	425,969	322,676	322,676
CREDITOS BURSATILES	0	0	0	0	0
OTROS CREDITOS	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	574,493	575,753	565,525	683,262	683,262
CAPITAL CONTABLE	4,968,327	4,854,014	4,948,850	5,289,229	5,289,229
CAPITAL CONTABLE MINORITARIO					
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	4,968,327	4,854,014	4,948,850	5,289,229	5,289,229
CAPITAL CONTRIBUIDO	6,275,483	6,300,425	6,267,193	5,964,876	5,964,876
CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	2,894,862	2,901,347	2,849,805	2,493,941	2,493,941
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	1,352,012	1,362,449	1,391,502	1,441,774	1,441,774
PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	2,028,610	2,036,628	2,025,886	2,029,161	2,029,161
APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0	0
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	-1,307,156	-1,446,411	-1,318,343	-675,648	-675,648
RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	-1,293,819	-1,298,876	-1,292,174	-840,098	-840,098
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	0	0	0	0	0
EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-13,337	-147,535	-26,169	164,450	164,450

Continuación ANEXO 4

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V.

Estado de Resultados

Cifras a pesos constantes a diciembre 2008.

CONCEPTO	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,054,133	1,045,325	992,417	874,165	3,746,507
COSTO DE VENTAS	454,660	503,816	470,106	321,443	1,266,170
RESULTADO BRUTO	599,473	541,508	522,311	552,722	2,480,337
GASTOS DE OPERACION	560,414	602,538	598,725	654,081	2,618,725
RESULTADO DE OPERACION	39,059	-61,029	-76,414	-101,359	-138,388
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	37,924	48,156	121	-470	91,570
RESULTADO DESPUES DE COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	1,134	-109,185	-76,535	-100,890	-229,958
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	14,246	24,722	-197,344	-438,710	-541,363
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-13,111	-133,907	120,808	337,821	311,405
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	226	238	219	147,172	146,955
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-13,337	-134,145	120,590	190,649	164,450
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	-13,337	-134,145	120,590	190,649	164,450
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUADAS (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO ANTES DE PARTIDAS EXTRAORDINARIAS	-13,337	-134,145	120,590	190,649	164,450
PARTIDAS EXTRAORDINARIAS EGRESO (INGRESO) NETO	0	0	0	0	0
EFFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIOS EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD (NETO)	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	-13,337	-134,145	120,590	190,649	164,450
PARTICIPACION MINORITARIA					
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-13,337	-134,145	120,590	190,649	164,450

Desglose de principales conceptos

	2006				
	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Anual
VENTAS NETAS	1,054,133	1,045,325	992,417	874,165	3,746,507
NACIONALES	1,054,133	1,045,325	992,417	874,165	3,746,507
EXTRANJERAS	0	0	0	0	0
CONVERSION EN DOLARES (***)	0	0	0	0	0
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	37,924	48,156	121	-470	91,570
INTERESES PAGADOS	34,952	34,500	28,463	23,145	120,954
PERDIDA (UTILIDAD) EN ACTUALIZACION DE UDI'S	0	15,938	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
INTERESES GANADOS	0	0	0	0	0
OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS	0	0	0	0	0
PERDIDA (UTILIDAD) EN CAMBIOS (NETO)	11,567	0	-12,129	-2,726	12,688
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-8,595	-2,283	-16,213	-20,889	-42,072
PROVISION PARA IMPUESTOS Y P.T.U.	226	238	219	147,172	146,955
I.S.R. - IMPAC CAUSADO	226	238	219	217	0
I.S.R. - IMPAC DIFERIDO	0	0	0	146,955	146,955
P.T.U. CAUSADA	0	0	0	0	0
P.T.U. DIFERIDA	0	0	0	0	0

ANEXO 5. Pasivo Promedio con Costo "AMX y AMTEL"

AMERICA MOVIL S.A de C.V

Pasivos con costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2003				58,608,317
2004	63,250,766	62,939,276	65,270,604	73,045,021
2005	68,968,940	69,969,280	68,266,394	78,824,445
2006	85,603,908	98,019,237	92,251,848	122,782,791
2007	114,239,563	99,711,515	101,298,010	111,592,724
2008	110,472,487	97,360,254	121,541,122	144,319,662

Pasivos Promedio con Costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2004	60,929,542	63,095,021	64,104,940	69,157,813
2005	71,006,980	69,469,110	69,117,837	73,545,420
2006	82,214,177	91,811,573	95,135,543	107,517,320
2007	118,511,177	106,975,539	100,504,763	106,445,367
2008	111,032,605	103,916,370	109,450,688	132,930,392

AMERICA TELECOM S.A de C.V

Pasivos con costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2003				70,835,197
2004	78,790,677	80,335,105	86,496,471	95,432,389
2005	91,540,471	92,247,956	92,449,516	97,157,667
2006	73,110,979	115,228,530	110,118,066	

Pasivos Promedio con Costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2004	74,812,937	79,562,891	83,415,788	90,964,430
2005	93,486,430	91,894,213	92,348,736	94,803,591
2006	85,134,323	94,169,754	112,673,298	

ANEXO 6. Pasivo Promedio con Costo "CEL y UNEFON"

GRUPO IUSACELL S.A de C.V

Pasivos con costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2003				10,574,317
2004	11,006,437	11,343,934	10,963,268	10,528,364
2005	10,464,717	10,089,119	9,979,723	9,668,501
2006	9,846,479	10,221,145	7,650,218	7,131,861
2007	7,213,554	10,760,656	10,898,244	11,404,261
2008	10,939,758	10,760,177	10,929,632	12,542,244

Pasivos Promedio con Costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2004	10,790,377	11,175,186	11,153,601	10,745,816
2005	10,496,541	10,276,918	10,034,421	9,824,112
2006	9,757,490	10,033,812	8,935,682	7,391,039
2007	7,172,708	8,987,105	10,829,450	11,151,253
2008	11,172,010	10,849,968	10,844,905	11,735,938

UNEFON HOLDINGS S.A de C.V

Pasivos con costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2003				340,427
2004	903,069	1,728,454	1,620,739	1,532,517
2005	1,287,843	1,117,608	703,703	1,058,979
2006	1,035,806	936,342	819,763	710,673

Pasivos Promedio con Costo				
ANO	1er. Trim.	2do.. Trim.	3er. Trim.	4to. Trim.
2004	621,748	1,315,762	1,674,596	1,576,628
2005	1,410,180	1,202,725	910,655	881,341
2006	1,047,392	986,074	878,052	765,218

ANEXO 7. Promedio Cetes 28 días.

(Promedio Cetes a 28 días)

2004	Tasa Anual Cetes 28 días (Promedio)	Tasa Trimestral Cetes 28 días (Promedio)	2005	Tasa Anual Cetes 28 días (Promedio)	Tasa Trimestral Cetes 28 días (Promedio)	2006	Tasa Anual Cetes 28 días (Promedio)	Tasa Trimestral Cetes 28 días (Promedio)	2007	Tasa Anual Cetes 28 días (Promedio)	Tasa Trimestral Cetes 28 días (Promedio)	2008	Tasa Anual Cetes 28 días (Promedio)	Tasa Trimestral Cetes 28 días (Promedio)
06/01/2004	5.49		06/01/2005	8.59		05/01/2006	7.99		04/01/2007	7.01		03/01/2008	7.43	
15/01/2004	4.32		13/01/2005	8.59		12/01/2006	7.92		11/01/2007	7.02		10/01/2008	7.42	
22/01/2004	4.71		20/01/2005	8.63		19/01/2006	7.89		18/01/2007	7.05		17/01/2008	7.41	
29/01/2004	4.69		27/01/2005	8.63		26/01/2006	7.73		25/01/2007	7.06		24/01/2008	7.39	
04/02/2004	4.88		03/02/2005	9.07		02/02/2006	7.72		01/02/2007	7.05		31/01/2008	7.43	
12/02/2004	5.59		10/02/2005	9.14		09/02/2006	7.69		08/02/2007	7.05		07/02/2008	7.42	
19/02/2004	5.63		17/02/2005	9.15		16/02/2006	7.59		15/02/2007	7.03		14/02/2008	7.44	
26/02/2004	6.21		24/02/2005	9.23		23/02/2006	7.48		22/02/2007	7.03		21/02/2008	7.43	
04/03/2004	6.31		03/03/2005	9.33		02/03/2006	7.42		01/03/2007	7.05		28/02/2008	7.42	
11/03/2004	6.00		10/03/2005	9.32		09/03/2006	7.46		08/03/2007	7.05		06/03/2008	7.42	
18/03/2004	6.59		17/03/2005	9.37		16/03/2006	7.37		15/03/2007	7.05		13/03/2008	7.45	
25/03/2004	6.21	1.7106	23/03/2005	9.45		23/03/2006	7.31		22/03/2007	7.04		19/03/2008	7.43	
01/04/2004	6.05		31/03/2005	9.57	2.2987	30/03/2006	7.27	1.7966	29/03/2007	7.03	1.7972	27/03/2008	7.48	1.9208
07/04/2004	5.96		07/04/2005	9.64		06/04/2006	7.22		04/04/2007	7.02		03/04/2008	7.46	
14/04/2004	5.98		14/04/2005	9.59		12/04/2006	7.22		12/04/2007	7.00		10/04/2008	7.44	
22/04/2004	5.91		21/04/2005	9.66		20/04/2006	7.21		19/04/2007	7.00		17/04/2008	7.44	
29/04/2004	6.00		28/04/2005	9.61		27/04/2006	7.03		26/04/2007	7.00		24/04/2008	7.44	
06/05/2004	6.47		05/05/2005	9.77		04/05/2006	7.03		03/05/2007	7.25		30/04/2008	7.43	
13/05/2004	6.94		12/05/2005	9.81		11/05/2006	7.02		10/05/2007	7.24		08/05/2008	7.43	
20/05/2004	6.55		19/05/2005	9.73		18/05/2006	7.01		17/05/2007	7.23		15/05/2008	7.44	
27/05/2004	6.41		26/05/2005	9.69		25/05/2006	7.01		24/05/2007	7.24		22/05/2008	7.44	
03/06/2004	6.57		02/06/2005	9.64		01/06/2006	7.02		31/05/2007	7.22		29/05/2008	7.44	
10/06/2004	6.59		09/06/2005	9.64		08/06/2006	7.01		07/06/2007	7.21		05/06/2008	7.45	
17/06/2004	6.54		16/06/2005	9.62		15/06/2006	7.02		14/06/2007	7.20		12/06/2008	7.47	
24/06/2004	6.58	1.7106	23/06/2005	9.62		22/06/2006	7.03		21/06/2007	7.18		19/06/2008	7.56	
01/07/2004	6.80		30/06/2005	9.61	2.2987	29/06/2006	7.02	1.7966	28/06/2007	7.19	1.7972	26/06/2008	7.74	1.9208
08/07/2004	6.69		07/07/2005	9.61		06/07/2006	7.02		05/07/2007	7.18		03/07/2008	7.75	
15/07/2004	6.69		14/07/2005	9.61		13/07/2006	7.04		12/07/2007	7.18		10/07/2008	7.76	
22/07/2004	6.71		21/07/2005	9.60		20/07/2006	7.05		19/07/2007	7.19		17/07/2008	8.02	
29/07/2004	7.16		28/07/2005	9.63		27/07/2006	7.02		26/07/2007	7.19		24/07/2008	8.01	
05/08/2004	7.17		04/08/2005	9.62		03/08/2006	7.05		02/08/2007	7.19		31/07/2008	8.09	
12/08/2004	7.23		11/08/2005	9.61		10/08/2006	7.03		09/08/2007	7.19		07/08/2008	8.11	
19/08/2004	7.13		18/08/2005	9.58		17/08/2006	7.03		16/08/2007	7.21		14/08/2008	8.18	
26/08/2004	7.32		25/08/2005	9.57		24/08/2006	7.03		23/08/2007	7.20		21/08/2008	8.21	
02/09/2004	7.29		01/09/2005	9.42		31/08/2006	7.02		30/08/2007	7.23		28/08/2008	8.21	
09/09/2004	7.32		08/09/2005	9.36		07/09/2006	7.04		06/09/2007	7.21		04/09/2008	8.18	
16/09/2004	7.27		15/09/2005	9.21		14/09/2006	7.08		13/09/2007	7.20		11/09/2008	8.17	
23/09/2004	7.31		22/09/2005	9.06		21/09/2006	7.05		20/09/2007	7.22		18/09/2008	8.16	
30/09/2004	7.61	1.7106	29/09/2005	9.02	2.2987	28/09/2006	7.05	1.7966	27/09/2007	7.19	1.7972	25/09/2008	8.15	1.9208
07/10/2004	7.65		06/10/2005	8.99		05/10/2006	7.05		04/10/2007	7.19		02/10/2008	8.12	
14/10/2004	7.65		13/10/2005	8.94		12/10/2006	7.06		11/10/2007	7.21		09/10/2008	7.99	
21/10/2004	7.76		20/10/2005	8.88		19/10/2006	7.05		18/10/2007	7.20		16/10/2008	7.80	
28/10/2004	7.97		27/10/2005	8.82		26/10/2006	7.04		25/10/2007	7.20		23/10/2008	7.58	
04/11/2004	8.02		03/11/2005	8.80		01/11/2006	7.04		01/11/2007	7.45		30/10/2008	7.22	
11/11/2004	8.20		10/11/2005	8.73		09/11/2006	7.04		08/11/2007	7.43		06/11/2008	7.10	
18/11/2004	8.23		17/11/2005	8.68		16/11/2006	7.04		15/11/2007	7.41		13/11/2008	7.08	
25/11/2004	8.36		24/11/2005	8.61		23/11/2006	7.04		22/11/2007	7.46		20/11/2008	7.72	
02/12/2004	8.37		01/12/2005	8.50		30/11/2006	7.05		29/11/2007	7.44		27/11/2008	7.82	
09/12/2004	8.34		08/12/2005	8.42		07/12/2006	7.04		06/12/2007	7.44		04/12/2008	8.03	
16/12/2004	8.59		15/12/2005	8.14		14/12/2006	7.03		13/12/2007	7.43		11/12/2008	8.04	
23/12/2004	8.60		22/12/2005	8.03		21/12/2006	7.05		20/12/2007	7.44		18/12/2008	8.03	
30/12/2004	8.61	1.7106	29/12/2005	8.02	2.2987	28/12/2006	7.02	1.7966	27/12/2007	7.44	1.7972	24/12/2008	8.01	1.9208
												31/12/2008	7.97	

ANEXO 8. Inflación

INFLACION					
Fecha	Acumulada	Mensual	Acumulada Trimestral	Anual	Promedio Trimestral
ene-04	107.6610	0.0062			
feb-04	108.3050	0.0060			
mar-04	108.6720	0.0034			
I-04			1.5664		1.27319
abr-04	108.8360	0.0015			
may-04	108.5630	-0.0025			
jun-04	108.7370	0.0016			
II-04			0.0598		1.27319
jul-04	109.0220	0.0026			
ago-04	109.6950	0.0062			
sep-04	110.6020	0.0083			
III-04			1.7151		1.27319
oct-04	111.3680	0.0069			
nov-04	112.3180	0.0085			
dic-04	112.5500	0.0021			
IV-04			1.7613	5.1908	1.27319
ene-05	112.5540	0.0000			
feb-05	112.9290	0.0033			
mar-05	113.4380	0.0045			
I-05			0.7890		0.82297
abr-05	113.8420	0.0036			
may-05	113.5560	-0.0025			
jun-05	113.4470	-0.0010			
II-05			0.0079		0.82297
jul-05	113.8910	0.0039			
ago-05	114.0270	0.0012			
sep-05	114.4840	0.0040			
III-05			0.9141		0.82297
oct-05	114.7650	0.0025			
nov-05	115.5910	0.0072			
dic-05	116.3010	0.0061			
IV-05			1.5871	3.3327	0.82297
ene-06	116.9830	0.0059			
feb-06	117.1620	0.0015			
mar-06	117.3090	0.0013			
I-06			0.8667		0.99827
abr-06	117.4810	0.0015			
may-06	116.9580	-0.0045			
jun-06	117.0590	0.0009			
II-06			-0.2131		0.99827
jul-06	117.3800	0.0027			
ago-06	117.9790	0.0051			
sep-06	119.1700	0.0101			
III-06			1.8034		0.99827
oct-06	119.6910	0.0044			
nov-06	120.3190	0.0052			
dic-06	121.0150	0.0058			
IV-06			1.5482	4.0533	0.99827
ene-07	121.6400	0.0052			
feb-07	121.9800	0.0028			
mar-07	122.2440	0.0022			
I-07			1.0156		0.92680
abr-07	122.1710	-0.0006			
may-07	121.5750	-0.0049			
jun-07	121.7210	0.0012			
II-07			-0.4278		0.92680
jul-07	122.2380	0.0042			
ago-07	122.7360	0.0041			
sep-07	123.6890	0.0078			
III-07			1.6168		0.92680
oct-07	124.1710	0.0039			
nov-07	125.0470	0.0071			
dic-07	125.5640	0.0041			
IV-07			1.5159	3.7590	0.92680
ene-08	126.1460	0.0046			
feb-08	126.5210	0.0030			
mar-08	127.4380	0.0072			
I-08			1.4925		1.59354
abr-08	127.7280	0.0023			
may-08	127.5900	-0.0011			
jun-08	128.1180	0.0041			
II-08			0.5336		1.59354
jul-08	128.8320	0.0056			
ago-08	129.5760	0.0058			
sep-08	130.4590	0.0068			
III-08			1.8272		1.59354
oct-08	131.3480	0.0068			
nov-08	132.8410	0.0114			
dic-08	133.7610	0.0069			
IV-08			2.5311	6.5281	1.59354

Bibliografía y Hemerografía

- ADAM, Juan A., DE URIARTE, Héctor, IBAÑEZ, Francisco, y MENA, Manuel, coordinadores (2002), "Valuación de empresas y creación de valor", México, UNAM, PricewaterhouseCoopers, IMEF, pp. 270.
- ADAM, Juan A. (Julio-Septiembre 2000) "La problemática de la aplicación de los modelos CAPM y WACC en mercados emergentes," Revista Contaduría y Administración, No. 198, México, FCA-UNAM, pp. 5-10.
- ADAM, Juan A. (Octubre 2002), "Problemática de la aplicación de las métricas de creación de valor en empresas mexicanas", VII Foro de Investigación: Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática, México, FCA-UNAM, disco compacto.
- ADAM, Juan A., (2005), "Análisis de los métodos de valuación de empresas y la relación de éstos con la capacidad que las organizaciones tienen para generar valor económico: propuesta para reportar, en la información financiera, el valor de las organizaciones y su capacidad para generarlo", Tesis para obtener el grado de Doctor en Ciencias de la Administración, Facultad de Contaduría y Administración, División de Estudios de Posgrado, Universidad Nacional Autónoma de México, México, p.p 58-69.
- ADAM, Juan A., (2005), "Nuevos Estados Financieros", Primera Edición, pp.95
- AMAT, Oriol (2000) "EVA, Un nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor", pp.167
- CARDOSO, Víctor. "Multiplican fusiones y adquisiciones en menos de 10 años", La Jornada, México, Agosto 20, 2008.
- CEDEFNA (Centro de Documentación Económica y Financiera sobre Norteamérica). "Fusiones, Adquisiciones e IED en Norteamérica", México, Febrero 2006.
- DE LOS RIOS, Víctor Livio (2005), Estudio de Investigación: "Las fusiones y adquisiciones en México en el período reciente 1986-2005" Facultad de Estudios Superiores, Acatlán, UNAM.
- EVA, Manuel, (2006), "Es la Contabilidad Administrativa una herramienta útil para desarrollar la competitividad de las empresas?", Revista: Contaduría y Administración, mayo-agosto, No. 219, Universidad Nacional Autónoma de México, p.p 150-151.
- GALÁN, Verónica. CNNExpansión. "Brasil desplaza a México en Fusiones", Sección Economía, México, Enero 23, 2008.
- GALÁN, Verónica. CNNExpansión. "México tiene menos Fusiones y Adquisiciones", Sección Economía, México, Abril 28, 2008.
- GITMAN, Lawrence J. (2003) "Principios de Administración Financiera" Décima edición pp. 559
- GONZÁLEZ, Marcelo M. "Relación entre EVA y los retornos accionarios de empresas chilenas emisoras de ADRs", Departamento de Administración y Fac. Cs. Económicas y Administrativas. Universidad de Chile.
- KPMG. Reporte de la Actividad de Fusiones y Adquisiciones, México, Primer semestre, 2002.
- KPMG. Comunicado de Prensa: "En 2004, México fue el País en América Latina en el que se realizaron la mayor cantidad de transacciones de Fusiones y Adquisiciones", México, Diciembre 13, 2004.

KPMG. Comunicado de Prensa: “Incremento de operaciones de Fusiones y Adquisiciones a Nivel Mundial en 2005; México en primer lugar como mercado objetivo en Latinoamérica”, México, Diciembre 13, 2005.

KPMG. Comunicado de Prensa: “Factores determinantes para el éxito de las fusiones y adquisiciones”, México, Octubre 18, 2007.

KPMG. Comunicado de Prensa: “Alerta en la Necesidad de aprovechar en entorno actual para Fusiones y Adquisiciones antes del 2007”, México, Julio 31, 2006.

KPMG. Comunicado de Prensa: “Actividad Mundial de Fusiones y Adquisiciones en declive, señala –Global M&A Predictor – de KPMG”, México, Julio 14, 2008.

MARTINEZ, José M. CNNExpansión, “Crisis estanca Fusiones y Adquisiciones”, Sección Economía, México, Marzo 6, 2008.

MARTINEZ, Josue, “Aplicación de las Técnicas RION y GEO en las empresas del sector embotellador que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores” Tesina para obtener el título de Licenciado en Administración, México: ITAM.

MASCAREÑAS, Juan P. (2005) “Fusiones y Adquisiciones de Empresas” 4ta. Edición pp. 467

McCANN, Joseph E. y GILKEY, Roderick (1990) “Fusiones y Adquisiciones de Empresas” p.198.

MYERS, Stewart C., et. al. (2006) “Principios de Finanzas Corporativas” Octava Edición, p. 989.

OCHOA, Miguel, et al. (1998), “RION, GEO y Valore. Tres instrumentos para generar valor”, Instituto Panamericano de Alta Dirección (IPADE), México, p.50.

PERDOMO, Abraham. “Contabilidad de Sociedades Mercantiles” Editorial ECASA pp. 404

PRATT, Shannon P. (1998), “Cost of Capital: estimation and applications” EEUU, pp. 226.

Pablo Rión y Asociados S.A de C.V (firma privada de Banqueros de Inversión especialistas en fusiones y adquisiciones):

- Boletín informativo No. 03/2005- 3er. Bimestre 2005 “Fusiones y Adquisiciones en México”
- Boletín informativo No. 06/2005- 6to. Bimestre 2006 “Fusiones y Adquisiciones en México”
- Boletín informativo No. 01/2008- 1er. Bimestre 2008 “Fusiones y Adquisiciones en México”
- Boletín informativo No. 02/2008- 2do. Bimestre 2008 “Fusiones y Adquisiciones en México”
- Boletín informativo No. 03/2008- 3er. Bimestre 2008 “Inversiones en México”
- Boletín informativo No. 04/2008- 4to. Bimestre 2008 “Fusiones y Adquisiciones en México”

ROSENBLOOM, Arthur H. (2005) “Due Diligence. La guía perfecta para fusiones y adquisiciones, asociaciones en participación y alianzas estratégicas” pp. 432

RUSO, Frida A., PINO, Joel V., “Utilización del EVA en la administración Financiera de la empresa” Propuesta de aplicación en la empresa METUNAS., Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana, Cuba.

SAAVEDRA, Ma. Luisa (2002) “La valuación de empresas. Enfoques teóricos y aplicación de los modelos Black & Scholes, valor económico agregado, y flujo

de efectivo disponible en México: 1991-2000, Tesis Doctoral, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración, División de Estudios de posgrado. pp. 175

SAAVEDRA, Ma. Luisa., (2008), "Valuación de Empresas" Primera Edición, pp. 194

STEPHEN A. Ross, et al. (2000) "Finanzas Corporativas" Quinta Edición, pp. 1049

STEPHEN A. Ross, et al. (2001) "Fundamentos de Finanzas Corporativas" Quinta Edición, pp. 757

STERN, Joel M., SHIELY, Jonh S., ROSS, Irwin, (2002), "El Reto del EVA", Como implantar y gestionar el cambio de valor añadido en una organización, pp. 240.

VALERO, Juan J., (2004) "Creación de Valor aplicado a la empresa Grupo Costamex, S.A de C.V", Examen General de Conocimientos, Trabajo Escrito para obtener el grado de Maestro en Finanzas.

VAN HORNE, James C., (1997), "Administración Financiera", Décima Edición, pp. 858.

Sitios de Internet

www.arearh.com
www.bmv.com.mx
www.coparmex.org.mx
www.cnnexpansion.com
www.ejecutivosdefinanzas.org.mx
www.expansiondirecto.com.mx
www.imef.org.mx (Ponencia 2007)
www.itistmo.edu.mx
www.kpmg.com.mx
www.pymes.gob.mx
www.quiminet.com.mx