



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**ANÁLISIS FINANCIERO BURSÁTIL.  
EL CASO DE TELEVISIA**

**TESIS**

PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
**LICENCIADA EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

**ALEJANDRA MORÁN CRUZ**

ASESOR:  
**JOSÉ ISAÍAS MORALES NÁJAR**



**MÉXICO, CIUDAD UNIVERSITARIA 2010**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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



***Dedicatorias.***

A Dios, por consentirme tanto.

A mis padres S. Refugio Morán Alcántara (†) y F. Emma Cruz Olvera (†), porque gracias a su amor, regaños y dedicación he llegado hasta donde estoy. Gracias Papi y Mami, los extraño.

A mi Hija Fernanda Nicole González Morán por ser el motor que mueve mi vida. TE AMO mi niña hermosa.

## *Agradecimientos*

A Iván J. González Albarrán por haber estado en los momentos más difíciles y más felices de mi vida, gracias por haberme dado lo más valioso que tengo en esta vida.

A mis amigas y amigos Lily, Rosario, Gina, Citlalli, Vane, Danny, Roger, Adali, Toño, Ray y todos aquellos que tal vez ya no estén. Gracias por estar conmigo.

A la UNAM por darme la formación no solo académica si no humana.

A mi profesor, asesor, jefe y amigo José Isaías Morales Nájar, por la paciencia, los conocimientos y todo su apoyo incondicional que siempre me ha dado.

A mis sinodales, Lic. Silvia Rodríguez Elizalde, Lic. Gabriel Alejandro Becerril Parreño, Lic. Javier Lara Olmos, Lic. Guillermo Tenorio Estrada gracias por sus consejos y observaciones.

*"Manejar una compañía es fácil cuando no se sabe cómo, pero muy difícil cuando se sabe".*

*Price Pritchett*

## Índice

Dedicatorias	i
Agradecimiento	ii
Índice	iv
Introducción	vi
1 La empresa y sus requerimientos financieros	1
1.1 Formas de organización de negocios	3
1.2 Estructura organizacional	5
1.2.1 Principios de una organización	6
1.2.2 Enfoque organizacional	7
1.3 Diseños organizacionales más comunes	8
1.4 Estructura financiera	10
1.5 Fuentes de financiamiento	11
1.5.1 La Intermediación financiera	12
1.5.2 Crédito de proveedores	13
1.5.3 Crédito bancario	13
1.5.4 Mercado de valores	13
1.5.4.1 Clasificación de los activos financieros	14
1.6 Financiamiento bursátil	16
1.6.1 Intermediación bursátil	17
1.7 Colocación de títulos financieros	18
1.7.1 Bolsa mexicana de valores	18
1.7.2 Requisitos generales para ingresar a la bolsa	19
1.7.3 Mercado de capitales en mercado secundario	19
2 El Análisis financiero bursátil	21
2.1 Análisis fundamental	21
2.1.1 Análisis económico	22
2.1.2 Variables macroeconómicas	22
2.1.3 Análisis industrial	25
2.1.4 Fuerzas motrices	27
2.1.5 Concepto e importancia del análisis de la empresa	27
2.1.6 Método de razones simples	28
2.1.7 Análisis FODA (SWOT)	32
2.2 Análisis Técnico	34
2.2.1 Tipos de precios	36
2.2.2 Gráficos	37
2.2.3 Tendencias	39
2.2.4 Soportes y resistencias	39
2.2.5 Figuras en los gráficos	41
2.2.6 Promedios móviles	41
2.2.6.1 Media móvil simple	41
2.2.6.2 Media móvil exponencial	42
2.2.7 Osciladores	43
2.3 Riesgo de la empresa	45
2.3.1 Análisis del riesgo financiero	45
2.3.1.1 Riesgo mercado	46

2.3.1.2	Riesgo operacional	46
2.3.1.3	Riesgo crédito	48
2.3.1.4	Riesgo humano	49
2.3.1.5	Riesgo sistémico	49
2.3.1.6	Riesgo de liquidez	49
2.3.1.7	Riesgo legal o de regulación	50
3	Toma de decisiones	51
3.1	¿Qué es la toma de decisiones?	51
3.2	Racionalidad	51
3.3	Implementación de la decisión, identificación y diagnóstico del problema	53
3.4	Importancia de la toma de decisiones	54
3.5	Tipos de decisión	54
4	Grupo Televisa. Aplicación del análisis financiero bursátil	57
4.1	Análisis de la empresa	57
4.1.1	Misión	62
4.1.2	Consejo administrativo (2009)	63
4.1.3	Organigrama de grupo Televisa (2009)	65
4.1.4	Empresas que conforman el grupo	66
4.1.5	Diversificación de la empresa por volumen de ventas	68
4.1.6	Deuda	71
4.2	Análisis Fundamental	71
4.2.1	Análisis de la razones financieras	72
4.2.1.1	Liquidez	72
4.2.1.2	Apalancamiento	73
4.2.1.3	Rentabilidad	74
4.2.2	Crecimiento Económico	75
4.2.3	Rendimientos anuales de la acción serie CPO	76
4.2.3.1	Comportamiento de la acción de Televisa	78
4.2.4	Análisis FODA	79
4.3	Análisis Técnico	80
4.3.1	Medias Móviles	80
4.3.2	Oscilador Estocástico	81
	Conclusiones y Recomendaciones	83
	Glosario	xi
	Anexos	
1	Precios de la acción, Media Móvil y Oscilador Estocástico Agosto 2008- Diciembre 2009	xiv
2	Principales indicadores contables 1991-2009	xxi
	Bibliografía	xxii

## Introducción

El análisis financiero es importante para todas las empresas no importando su tamaño pequeñas, medianas y grandes, sin embargo entre más grandes se vuelven más complicadas debido a la variables y factores, por tanto, se hace aún más necesario dicho análisis.

Este trabajo de investigación tiene como objetivo analizar el problema de la empresa en dos planos:

Por el lado de la empresa, obtener recursos financieros para su operación cotidiana, ya sea mediante estrategias de capitalización accionaria o recurriendo al mercado de deuda y/o créditos; en ambos caso la empresa recurre al uso de mercados financieros organizados o no. Si la empresa recurre al primer tipo de mercados tiene que aplicar una estrategia de colocación de títulos de deuda o accionarios.

Por el otro lado, desde el punto de vista de los posibles acreedores o socios, pues el obtener los recursos para la empresa implica de suyo recurrir a los mercados financieros considerando la opinión que aquellos posibles acreedores o socios tengan de la empresa. En este sentido, la empresa debe considerar el conjunto de parámetros que dichos inversionistas toman en consideración para la adquisición de un título de deuda o de una acción. En este punto se evaluara la decisión financiera bajo los resultados que aporte el análisis bursátil, en sus dos componentes esenciales: análisis fundamental y análisis técnico.

Con este objetivo se hace el estudio de la investigación de tal suerte que los capítulos se estructuran siguiendo ese formato: por un lado la empresa, su organización y las fuentes de financiamiento a las que pueda ingresar, en particular el mercado de valores. En segundo, el formato de las estrategias que deben seguir los inversionistas para poder adquirir títulos financieros en el mercado, valiéndose para ello del análisis fundamental y el análisis técnico.

En otras palabras, es considerar la problemática del financiamiento de la empresa en dos planos –que facilitan metodológicamente su estudio-, por el lado en que la empresa recurre por recursos, y por el lado en que los inversionistas evalúan su entrega a aquella.

Una vez aplicado este procedimiento se deben tomar decisiones financieras que pueden ser para financiarse (donde la decisión depende de la empresa) o, en su caso, para invertir (como acreedor o socio) mediante la adquisición de los títulos o deuda o acción adecuados a cierto nivel de riesgo.

El análisis fundamental se divide en análisis económico y en análisis de la empresa más adelante se verá con detalle. Con la aplicación de estos dos análisis se puede evaluar invertir o no en un título financiero y/o portafolio de inversión, dadas ciertas condiciones económicas que afectan a la empresa; pero también considerar la capacidad económica y financiera que tiene una empresa para ser elegible en recibir nuevos recursos. Indudablemente que en la realización de este análisis fundamental es menester recurrir a considerar los posibles riesgos operacionales, de crédito y sistémico que pudiesen surgir en la empresa seleccionada para invertir.

En paralelo al análisis fundamental se aplica el análisis técnico, que nos sirve en el estudio del comportamiento cotidiano del título financiero en el mercado, recurriendo para ello al uso de gráficas y herramientas estocásticas, con el propósito de predecir futuras tendencias en el precio y evaluar volatilidades.

Por lo que, para las empresas que cotizan en bolsa, es muy importante este análisis, por una parte a posibles inversionistas, les sirve para conocer los máximos rendimientos que la acción a comprar le puede dar, y por el lado de la empresa, les sirve para la toma de decisiones y las posibles estrategias a seguir de acuerdo al comportamiento de dicha acción.

Para esta tesis se analizará al *Grupo Televisa*, la cual pertenece al sector servicios y más particularmente a la industria del entretenimiento.

En México la industria del entretenimiento es una de las más importantes y redituables para la economía. Ella representa uno de los entretenimientos más comunes en las zonas urbanas, no sólo por popular sino por barato mediante la televisión abierta, y sin duda alguna el pilar para que esta tradición pase de generación en generación es el Grupo Televisa.

Grupo Televisa tiene muchos años en el mercado, y actualmente es uno de los principales conglomerados a nivel Latinoamérica, teniendo participación activa en varios países americanos e inclusive europeos y asiáticos.

Esta empresa ha pasado por varias etapas desde su fusión, la diversificación, problemas corporativos, problemas familiares por parte de sus principales dueños, hasta una posible quiebra.

Por ello es esencial realizar un corte en la estructura financiera y funcionamiento del grupo Televisa, sus expectativas y sus retos. Para ello, se recurre al establecimiento de los lineamientos generales para la toma de decisiones en materia de financiamiento e inversión, considerando sus objetivos, necesidades y posibilidades. Aplicando métodos de evaluación financiera de inversiones y de análisis financiero bursátil en sus herramientas: riesgo económico, empresarial y técnico. Así como tomar decisiones de inversión para la correcta capitalización de sus activos financieros.

Por lo que para poder entender estas etapas de la empresa en el primer capítulo se retomarán los principales conceptos de etapas de la empresa, para así explicar la evolución de la empresa que inició como una sola persona hasta llegar a ser un gobierno corporativo con lo que le permite ser más competitivo. En este capítulo se hace referencia a las fuentes de financiamiento que las empresas pueden acceder para obtener recursos frescos para su operación. Desde crédito vía proveedores hasta el financiamiento mediante mercado de deuda.

En el segundo capítulo, se realizará un resumen de las principales herramientas del análisis financiero, basado en el análisis fundamental.

El análisis fundamental estará integrado por un análisis sectorial, análisis de empresa con el cual se facilitara con la ayuda de razones financieras, para finalmente realizar un análisis FODA (Fuerzas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas). Y en el análisis técnico, se verán las diferentes formas y figuras que forman las tendencias, así como las medias móviles y el oscilador estocástico.

Una vez visto los componentes de este análisis es importante realizar un tercer capítulo con el cual se habla de la toma de decisiones de la empresa, ya que al conocer sus componentes se podrá utilizar con mayor eficacia los resultados obtenidos no solo en esta investigación sino en todas las áreas de oportunidad.

Finalmente en un cuarto capítulo se realiza, el análisis financiero aplicado a Televisa, retomando los conceptos explicados anteriormente. En el periodo de 1991<sup>i</sup>-2009 (haciendo mayor relevancia a 2008 y 2009 para el análisis fundamental y técnico respectivamente).

En este capítulo se empezara con una breve historia de la empresa para rematar con la estructura organizacional, con la finalidad de conocer a la empresa en sus principales características a través del tiempo, posteriormente se realizara un breve análisis Fundamental, donde se apoya por medio de razones financieras de liquidez, apalancamiento y rentabilidad, seguido por la UPA de la acción, y los rendimientos promedios anuales para finalmente compararlos con el IPyC y con TV azteca, para conocer su impacto dentro del mercado bursátil y con su competidor más importante.

En el análisis técnico se verán las diferentes las tendencias soportes y resistencias en 2008 y 2009, y por otra parte se analizará el oscilador estocástico en este mismo periodo. Finalmente y por medio del análisis FODA se deberá tomar decisiones desde el punto de vista del inversor y por otra parte de la empresa.

---

<sup>i</sup> 1991 es clave para la empresa, pues es el momento en que lograr colocar deuda a través del mercado de capitales

Esperando con ello comprobar o desmentir nuestra hipótesis que indica que el análisis Financiero Bursátil es una herramienta útil para maximizar los posibles rendimientos de los inversionistas que acuden al mercado de valores; por supuesto en tanto las empresas acudieron a éste para financiarse.



## Capítulo 1

### La empresa y sus requerimientos financieros

Con el propósito de evaluar una adecuada decisión financiera de invertir en adquisición de un título financiero limitado por una empresa, es necesario que hagamos un paréntesis y precisar la definición de la misma, especialmente está empresa que cuenta con un "status" privilegiado al lograr evolucionar a una empresa profesional (corporativo) que es dirigida por diversos profesionales especializados y no por el dueño o dueños. Esto es particularmente relevante, pues Televisa acude a los mercados financieros bursátiles para obtener financiamiento. Por lo anterior, en este capítulo trataré de explicar las características que asume esta empresa.

En la actualidad el concepto de empresa, es muy familiar para cualquier persona común y corriente que vive en una economía de mercado. Claro que es posible que si se le exige un concepto más preciso, surjan algunos problemas de definición y hasta cierta confusión con otros conceptos, como son negocio, sociedad mercantil, explotación y planta. El cuadro 1 muestra la diferencia entre un concepto y otro.

Cuadro 1. Diferencias conceptuales de negocio, sociedad mercantil, explotación y planta con una empresa.

<p><b>Negocio</b> Es cualquier actividad relacionada con la compra y venta de cosas en que se persigue una ganancia.</p>		
<p><b>Sociedad mercantil</b> Unidad jurídica que regula el conjunto de relaciones que produce el patrimonio del que son titulares dos o más personas, o Contrato de compañía por el que dos o más personas se obligan a aportar al fondo común de bienes. Industrial o alguno de estas cosas para obtener un lucro.</p>		
<p><b>Explotación</b> Unidad jurídica o conjunto de procesos tecnológicos por los que un conjunto de factores pueden ser transformados en un conjunto de productos o resultados.</p>		
<p><b>Planta o Establecimiento Industrial</b> Unidad física, donde se localiza y desarrolla la actividad económica de un negocio, de una sociedad mercantil o también de una explotación.</p>		
EMPRESA		UNIDAD ECONÓMICA

Fuente: Bueno Campos, Eduardo. "Curso básico de Economía de la Empresa." Edit. Pirámide 4ta edición, pag. 29.

Tras la diferenciación otorgada en el anterior cuadro, se deduce que una empresa puede estar compuesta por una o varias sociedades (grupo), en su dimensión jurídica o plurisocial; por una o más explotaciones, en su dimensión técnica y por una o más plantas industriales, cuestiones que configuran la menor o mayor complejidad de la empresa actual.

La empresa ha tenido su propia evolución y dentro del sistema económico capitalista ha pasado por cuatro modelos económicos, capitalismo mercantilista, capitalismo industrial y capitalismo financiero y globalización económica. Por tanto en cada uno de ellos la empresa ha tenido su origen y su respectiva evolución, como órgano básico del sistema de estudio. Esta evolución se muestra en el cuadro 2.

Cuadro 2. La empresa capitalista como órgano del sistema económico

MODELO DE EMPRESA			SISTEMA ECONÓMICO	
Etapas	Estructura básica	Definición	Modelo de organización económica	Modo de Financiamiento
Empresa Primitiva	Unidad simple de base familiar	Unidad técnica	Mercantilismo simple	Recursos Propios
Empresa Comercial	Unidad simple, organizada de base familiar o no	Unidad técnico - económica	Mercantilismo (capitalismo mercantil)	Recursos Propios Crédito de Proveedores Mdos. Informales
Empresa industrial	Unidad compleja, organizada, social y funcional	Unidad económica de producción	Capitalismo industrial	Créditos Bancarios
Empresa como organización	Unidad compleja organizada, multisocial, divisional y multinacional.	Unidad de decisión o de dirección	Capitalismo financiero o internacional.	Bolsa de Valores (Emisión de acciones)
Conglomerado	Unidad transnacional con integración Horizontal o Vertical	Unidad diversificada	Globalización	Mercados Financieros Internacionales

Fuente: Bueno Campos, Eduardo. "Curso básico de Economía de la Empresa". Edit. Pirámide 4ta edición, pag. 30

## 1.1 Formas de organización de negocios

Existen diferentes formas de organización dentro de los negocios, entre los más sobresalientes encontramos.

### i. Las personas físicas.

Se refiere a un negocio perteneciente a una sola persona. Este es el tipo más sencillo de empresa que se puede empezar y al mismo tiempo es la menos regulada, ya que tan solo con abrir las puertas de su casa puede empezar un negocio.<sup>2</sup>

Sin embargo existen muchas desventajas al ser una persona física

- a. La empresa al contraer una deuda, el propietario cuenta con responsabilidad ilimitada, lo que significa que los acreedores no diferencian entre el patrimonio de la empresa y el patrimonio personal del propietario
- b. No hay distinción entre el ingreso personal y el ingreso del negocio
- c. La vida de la empresa está limitada a la vida del propietario y por tanto la cantidad de capital contable que se puede adquirir está limitado a la riqueza personal del propietario.
- d. La propiedad del negocio puede ser difícil de transferir, ya que esta implicaría la venta total del negocio a un propietario nuevo

Su línea crediticia se ve limitada a las condiciones de los proveedores o bien al crédito personal que alguna institución le otorgue.

### ii. Sociedad

Es muy similar a una persona física, solo que son dos o más propietarios -lo que comúnmente conocemos como socios-. Existen varios tipos de sociedades:

- a. Sociedad General. Todos comparten las pérdidas y ganancias del negocio y tienen una responsabilidad ilimitada por las deudas de la asociación, y no sólo por una parte en particular
- b. Sociedad Limitada. Uno o más socios generales se encargaran de la administración y tendrán una responsabilidad ilimitada, pero habrá uno o más limitados que no participan activamente en el negocio. La responsabilidad de este último se basa en la cantidad que este haya aportado al capital de la sociedad

---

<sup>2</sup> Cabe mencionar que muchas empresas que empezaron como persona física de tamaño pequeño actualmente son grandes corporaciones.

Las ventajas y desventajas de una sociedad son básicamente las mismas que se mencionaron para las personas físicas.

Lo que lleva implícito un problema en cuestiones de crecimiento de la empresa, ya que está seriamente limitada por su incapacidad para obtener efectivo para realizar nuevas inversiones.

### iii. Corporación

Es un negocio formado como una entidad legal distinta a sus propietarios, que goza de muchos derechos, deberes y privilegios de una persona real.

La formación de una sociedad involucra la preparación de un acta constitutiva avalada por notario público y de un conjunto de estatutos de los cuales los socios deberán acatar. Cabe mencionar, que en una corporación los accionistas y los administradores, generalmente son grupos separados

Algunas de sus desventajas son:

- a. Paga impuestos más altos (por ejemplo el ISR<sup>3</sup>)
- b. El dinero pagado a los accionistas en dividendos se grava nuevamente como ingresos para estos (se paga doble impuesto)
- c. Las utilidades son gravadas dos veces

Pero sus ventajas son:

- a. La propiedad de la empresa puede ser transferida de manera rápida y sencilla que en el caso de las otras formas de organización
- b. La empresa puede ser relativamente fácilmente transferible.
- c. Cuenta con responsabilidad limitada por las deudas del negocio.
- d. Cuenta con vida ilimitada.
- e. La empresa puede adquirir nueva tecnología o realizar una expansión, debido a que puede acceder más fácil al crédito bancario (en comparación con las otras formas de organización) esto debido a su mayor capacidad de pago, aunado a sus activos.
- f. Puede incorporarse a la bolsa mexicana de valores ya que cuenta con el capital mínimo necesario y otros requisitos.<sup>4</sup>

Por estas razones la forma corporativa es superior a las anteriores, sobre todo cuando se trata de obtener fondos, para el crecimiento, desarrollo o expansión de la empresa,

---

3 Impuesto sobre la renta

4 Más adelante se verán los requisitos para poder cotizar en la bolsa

puesto que este tipo de empresa puede acceder a formas de financiamiento que las dos anteriores formas no, (Bancos, Mercados de valores).

#### iv. Gobierno Corporativo.

El gobierno corporativo, se origina con la idea de la empresa moderna, se identifica con el hecho de delegar el poder en la toma de decisiones hacia administradores distintos a los dueños. Lo anterior implica son las reglas y procedimientos para tomar decisiones en los asuntos corporativos.

El Gobierno Corporativo significa hacer todo de una forma más adecuada, con el objetivo de mejorar las relaciones entre la compañía y sus accionistas;

- mejorar la calidad de los miembros de la Junta Directiva;
- animar a la Administración a pensar a largo plazo;
- asegurar que la información financiera es apropiada;
- asegurar que la gerencia es fiscalizada en el mejor interés de los accionistas<sup>5</sup>

Este concepto está íntimamente relacionado al concepto de firma<sup>6</sup> en lo que respecta a las relaciones entre sus administradores, propietarios y más recientemente, la sociedad en general

La calidad del gobierno corporativo, esta a cargo de Stándar and Poor's<sup>7</sup> quien ha incluido al gobierno corporativo como factor adicional en sus evaluaciones de las empresa listadas, para ser tomado en cuenta en la estrategia de inversión. Alegan que un gobierno corporativo pobre introduce factores de riesgo. Un buen gobierno corporativo reduce el riesgo operacional.

### 1.2 Estructura organizacional

Según Shermerhorn<sup>8</sup> "la organización es el proceso de coordinar personas y otros recursos para trabajar juntos a fin de lograr un objetivo", por lo que esta definición implica una división del trabajo, involucrando tareas, tecnologías, personas con el fin de coordinar a todo un equipo de trabajo (Ver figura 1).

Cabe señalar que los miembros de la organización necesitan un marco estable y ordenado en el cual puedan trabajar en equipo para alcanzar las metas de la

---

5 Vepa Kemesam, Governor, Reserve Bank Of India

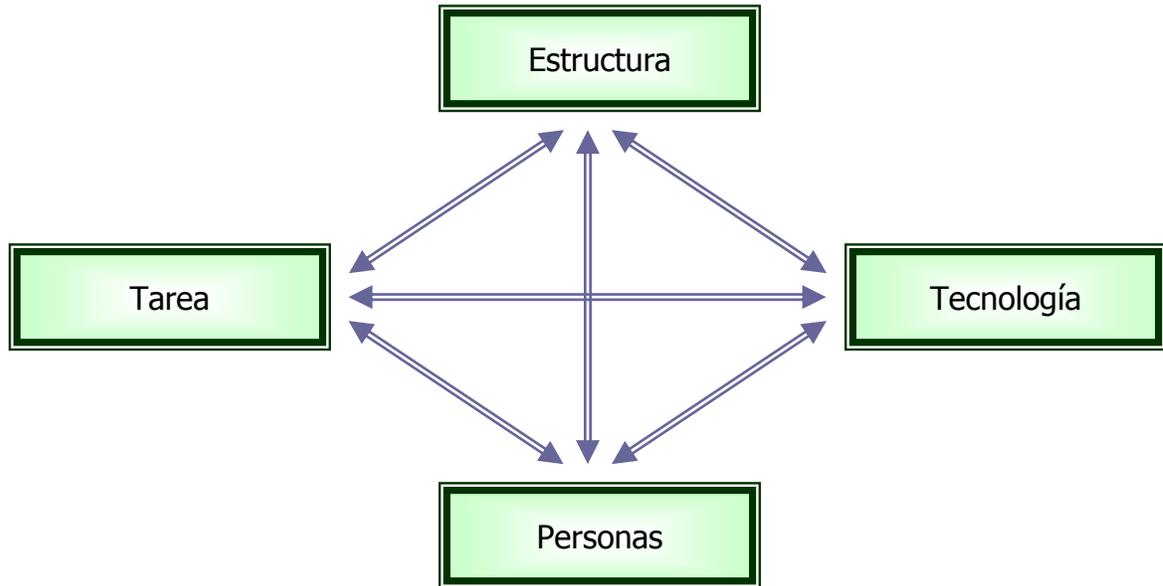
6 Firma. Es la unidad conceptual sobre la cual el gobierno corporativo actúa

7 Empresa calificadora.

8 Administración. Shermerhorn Jr. John Wiley. 2004 México. Pag. 202

organización. A esto se le conoce como estructura organizacional<sup>9</sup>. Y es precisamente a este último al cual nos enfocaremos para este capítulo.

Figura 1. La organización



Fuente: Shermerhom Jr. John Wiley "Administración". 2004 México. Pag. 202

### 1.2.1 Principios de una organización

La organización formal es el modo de agrupamiento social que se establece de forma elaborada y con el propósito de establecer un objetivo específico. Se caracteriza por las reglas, procedimientos y estructura jerárquica que ordenan las relaciones entre sus miembros.

La organización informal son las relaciones sociales que surgen de forma espontánea entre el personal de una empresa. La organización informal es un complemento a la formal si los directores saben y pueden controlarla con habilidad. Toda organización establece dos principios.

**Eficacia:** una estructura organizada es eficaz si permite la contribución de cada individuo al logro de los objetivos de la empresa.

<sup>9</sup> Un buen corporativo tiene una buena estructura organizacional, esto lo lleva a tener credibilidad para que un momento determinado que desee emitir deuda esta tenga aceptación entre los acreedores

Eficiencia: una estructura organizada es eficiente si facilita la obtención de los objetivos deseados con el mínimo coste posible.

### 1.2.2 Enfoque organizacional

En la medida que una empresa define una estructura organizacional, aumenta su posibilidad de evolucionar hacia una entidad más compleja y captada.

Al respecto existen varios enfoques, sin embargo se consideran dos por su relevancia para este estudio

- Strategor (1988): que considera el conjunto de las funciones y de las relaciones que determinan formalmente las funciones que cada unidad deber cumplir y el modo de comunicación entre cada unidad.
- Mintzberg (1984): plantea el conjunto de todas las formas en que se divide el trabajo en tareas distintas y la posterior coordinación de las mismas.

Como la estructura organizacional es una estructura intencional de roles, cada persona asume un papel que se espera que cumpla con el mayor rendimiento posible.

La estructura organizacional tiene seis elementos clave para ser diseñada<sup>10</sup>:

1. Especialización del trabajo, se describe el grado hasta el cual se ha subdividido las tareas en puestos separados dentro de la organización.
2. Departamentalización, base de acuerdo con el cual se agrupan los puestos con el fin de coordinar las tareas comunes:
  - Una de las formas más populares para agrupar las actividades es por medio de las funciones que se desempeñan
  - Las tareas también se pueden departamentalizar por el tipo de producto que produce la organización.
  - Por proceso, porque cada departamento se especializa en una fase específica de la producción.
  - La última categoría de departamentalización es el uso del tipo específico de cliente a la que trata de llegar la organización.
3. Cadena de Mando, es una línea que se coextiende de la cima de la organización hasta el eslabón más bajo y define quien informa a quien.
4. Tramo de Control, es el número de subordinados que un jefe puede dirigir eficaz y eficientemente.
5. Centralización, grado en que la toma de decisiones se concentra en un solo punto en la organización
6. Descentralización, la toma de decisiones se delega a empleados del nivel más bajo.

---

10 "Comportamiento organizacional teoría y práctica" Stepher P. Robbins. Prentice Hall, 1996

7. Formalización, Grado en que están estandarizados los puestos dentro de la organización.

### 1.3 Diseños organizacionales más comunes.

#### Estructura Simple

Es la estructura caracterizada por un bajo grado de departamentalización grandes tramos de control, autoridad centralizada en una sola persona. En general, en los pequeños negocios el administrador y el dueño son una misma persona.

Su punto más fuerte es la sencillez. Es rápida, flexible, poco costosa de mantenerla y es clara la asignación de responsabilidades. El problema es que entre más crece más se complica todo.

#### Burocracia

Se caracteriza por operaciones generalmente rutinarias que se logran por medio de la especialización, las reglas y reglamentos formales el agrupamiento de tareas en departamentos funcionales, la autoridad centralizada con tramas de control y toma de decisiones que sigue la cadena de mando.

Su punto más fuerte es su habilidad para desarrollar actividades estandarizadas en una forma muy eficaz. La ubicación de especialidades parecidas en departamentos funcionales genera economías de escala.

La burocracia es eficiente cuando los empleados entrenados confrontan problemas por los cuales fueron adiestrados y para los que se han establecidos reglas para la toma programada de decisiones.

#### La estructura matricial

Estructura que crea líneas dobles de autoridad; combina la departamentalización funcional con la de producto.

La matriz combina dos formas de departamentalización:

1. Funcional, radica en que se reúnen especialistas de la misma rama, lo que reduce al mínimo el número necesario de los mismos, al mismo tiempo que permite agrupar y compartir recursos especializados a través de los productos.
2. Por producto, proporciona la coordinación entre especialistas para alcanzar la terminación a tiempo y satisfacer los objetivos presupuestales.

La matriz se caracteriza por que rompe el concepto de unidad de mando. Su punto fuente esta en su habilidad para facilitar la coordinación cuando la organización tiene múltiples actividades complejas e interdependientes.

### Estructura de equipo

Utiliza equipos como dispositivo central para coordinar las actividades de trabajo. La característica principal de la estructura de equipo es que rompe las barreras departamentales y se descentraliza la toma de decisiones al nivel del equipo de trabajo.

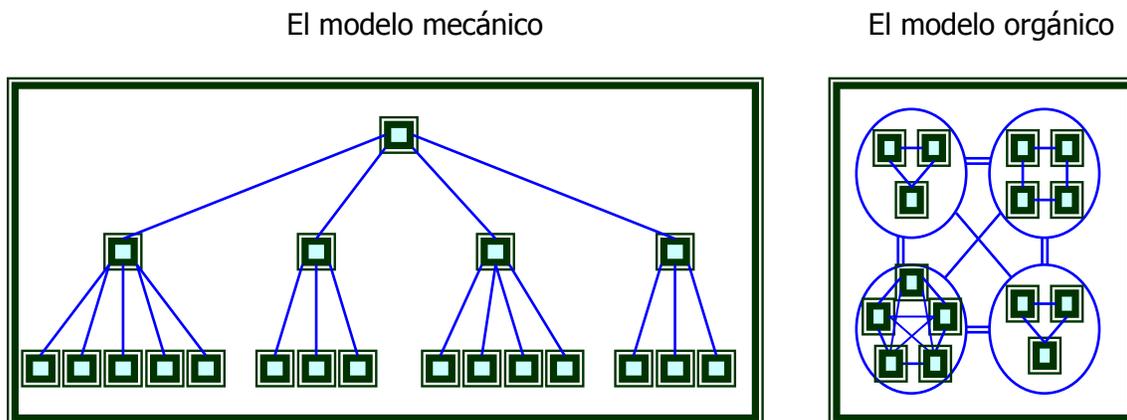
### Organización sin fronteras.

Busca eliminar la cadena de mando tiene tramos de control ilimitados y reemplaza los departamentos con equipos a los que se ha cedido facultades.

### Diferencia entre estructuras

Como se vio anteriormente los diseños organizacionales varían entre ellos, -sobre todo el burócrata y la organización sin fronteras- de tal manera que se han retomado para formular dos modelos de diseño organizacional. Como lo muestra la figura 2.

Figura 2. "El modelo mecánico en comparación con el orgánico"



Fuente: Stephen P. Robbins. Comportamiento Organizacional. Prentice Hall, 1996 pag. 569

A un extremo se le llama modelo mecánico, el cual se caracteriza por una departamentalización extensiva, alta formalización, una limitada red de información y centralización.

Al otro extremo se le llama modelo orgánico, el cual se le caracteriza como una estructura plana, que utiliza equipos transfuncionales, transjerárquicos, tiene baja formalización, posee una red amplia de información y se apoya en la toma de decisiones participativa.

#### 1.4 Estructura financiera

Una vez entendido los conceptos de estructura y organización y ver sus diferentes estructuras, trataremos el concepto de finanzas, el cual en términos más sencillos, significa como se genera y se gasta el dinero, ya sea cualitativa o cuantitativamente.

Este concepto resultaría muy fácil y por lo tanto no tendría razón de estudio, sin embargo, este concepto, va más allá volviéndose complejo, pero de eso se hablara más adelante. La mayoría de las empresas medianas y grandes, cuentan con una estructura estratégicamente diseñada para su buena organización y sin duda alguna una de las áreas que más es supervisada es la de las finanzas, la cual opera directamente con las otras para el correcto funcionamiento de la empresa.

De acuerdo con Joaquín Moreno<sup>11</sup>, para obtener una estructura financiera sana es necesario observar las siguientes reglas.

1. El capital inicial de la empresa debe ser aportada por los propietarios.
2. En la expansión o desarrollo de la empresa, el capital de trabajo adicional, con carácter permanente o regular, debe también ser aportado por los propietarios o bien ser financiado por medio de préstamos a largo plazo.
3. El capital de trabajo temporal puede obtenerse a través de préstamos a corto plazo y es aquel que la mayoría de las empresas requieren por intervalos fijos para cubrir necesidades de trabajo y de fecha de pago.
4. Las inversiones permanentes iniciales de la empresa deben ser aportadas por los propietarios.
5. Las inversiones permanentes adicionales requeridas por la expansión o desarrollo de la empresa deberán también ser aportadas por los propietarios.

Sin embargo, como ocurre en la realidad no siempre es posible tener, recursos propios o que los inversionistas aporten el dinero suficiente que permita la expansión, por lo cual, el desarrollo o simplemente la aplicación de nueva tecnología debe provenir de fuentes externas de financiamiento.

La estructura simple de una empresa - por ejemplo, un pequeño productor -, se puede observar como un diagrama de circulación de recursos, similar a la figura 2

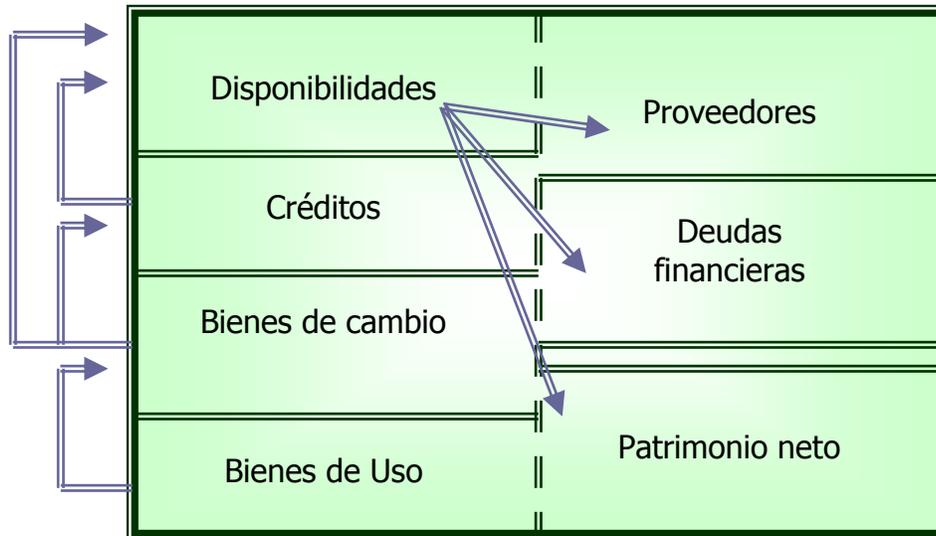
El cual refiere a que los bienes de uso ingresan al rubro de bienes de cambio, donde quedan parados hasta su venta, el cual puede ser mediante crédito o bien mediante efectivo. Este efectivo paga a su vez las deudas a corto y largo plazo y a su vez da un excedente para los propietarios de la empresa. Por supuesto que el ejemplo anterior

---

11 "Las finanzas en la empresa". Moreno Fernández Joaquín. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. 1994. México D. F. Pag. 355

nos estamos refiriendo a la forma de organización más pequeña, pero no menos importante – que son las personas físicas -.

Figura 2. Asignación y Orígenes



Fuente: Sapetnitzky Claudio. "Administración financieras de las organizaciones" pag. 15

### 1.5 Fuentes de financiamiento

El financiamiento es importante para promover el crecimiento de la economía al facilitar el suministro de recursos de capital a empresas, personas y gobierno; pero también para generar oportunidades de ahorro e inversión para las personas que disponen de excedentes monetarios

Las operaciones financieras entre participantes se dan a través de un contrato de servicio o producto financiero. En él se responsabilizan, el cliente y el intermediario a cumplir, al pie de la letra, las cláusulas del mismo.

Existen dos estructuras de mercado básicas para ingresar al financiamiento;

1. El mercado intermediario
  - Bancarias
  - Cuasi bancarias
2. El mercado directo
  - Proveedores
  - No institucionales
  - Bursátiles

### 1.5.1 La intermediación financiera

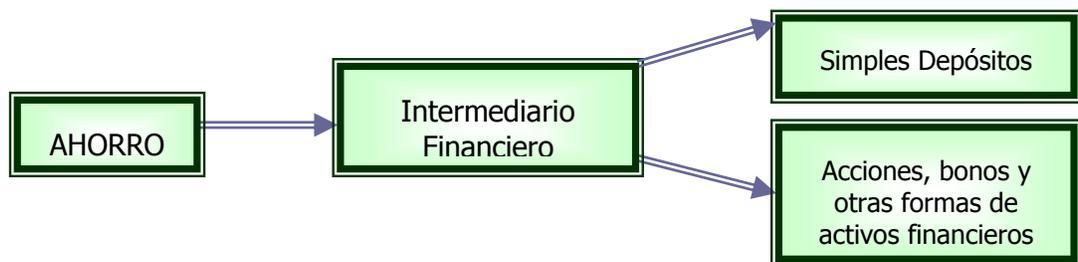
Actúa como enlace de las fuentes de financiamiento hacia los negocios, suministrando una gama inmensa de servicios, que representan la fuente de crecimiento económico no solo para las empresas sino para el país.

La intermediación financiera es representada por instituciones que captan el ahorro de individuos y corporaciones para canalizar los recursos a empresas que utilizan el dinero para su financiamiento. Algunos de los intermediarios financieros son:

- a. Banco comercial<sup>12</sup>.
- b. Banco de inversión
- c. Compañía de seguros.
- d. Fondos de pensiones
- e. Fondos de inversiones, entre otras.

El primer efecto de la intermediación es inducir a las empresas a la generación de ahorro propio que los convierta en sujetos de crédito, pero su mayor efecto se da en la composición y estructura del ahorro. Como se ve en la figura 3.

Figura 3. Relación de ahorro intermediario financiero



Fuente: Morales Nájjar, Isaías "Apuntes de Finanzas Bursátiles". 2005

Sin embargo el ahorro para muchas empresas en expansión no es suficiente, por lo que la obtención de la liquidez (sobre todo para corporaciones) se realiza por medio del financiamiento bursátil.

<sup>12</sup> Para las pequeñas y medianas, los préstamos bancarios representan la fuente más importante de crédito a corto y mediano plazo, ya que este tipo de empresas es muy complicado acceder a un mercado bursátil. Cabe mencionar, que actualmente los programas sociales y de desarrollo de los estados, del distrito Federal y sobre todo de la banca de desarrollo apoyan a este núcleo de la economía

### 1.5.2 Crédito de proveedores,

El cual se genera mediante la adquisición o compra de los servicios que la empresa utiliza en su operación a corto plazo y en muy pocas ocasiones a largo plazo. Cabe destacar que esta forma de financiamiento crece o disminuye en la medida que crezca o disminuya la oferta<sup>13</sup>.

### 1.5.3 Crédito bancario

Dentro de este sector existen las instituciones de crédito o de banca múltiple. Captan el dinero del público y lo prestan a las personas o empresas sujetas de crédito. Los bancos son los que deciden a quien le otorgan el crédito y a que plazos

Los bancos pagan una tasa de interés a sus clientes y garantizan los depósitos de sus cuenta habientes.

### 1.5.4 Mercado de valores

En este mercado el financiamiento se obtiene mediante la emisión de Títulos Financieros. Estos valores se les conoce también como activo<sup>14</sup>, estos activos pueden ser clasificados como tangibles o intangibles. Un activo tangible es aquel cuyo valor depende de propiedades físicas, los activos intangibles<sup>15</sup> representan obligaciones legales sobre algún beneficio futuro.

Los activos financieros tienen como propiedades:

- Monetización, el cual se refiere que los activos financieros se pueden transformar rápidamente en dinero en efectivo.
- Divisibilidad y denominación, se refiere al tamaño mínimo que puede ser liquidado y cambiado por dinero.
- Reversibilidad, se refiere al costo de invertir y luego volverlo a convertirlo en efectivo.
- Flujo de efectivo, se refiere al rendimiento que pagará el activo a sus poseedores, incluyendo el mismo, los dividendos por acciones y los pagos por bonos al portador.
- Periodo de vencimiento, es la longitud del periodo hasta que llega la fecha a la cual está programada hacer el último pago o la liquidación pedida por el propietario.

---

13 Este crecimiento o disminución de la oferta se debe sobre todo a excesos en la producción o a los mercados competitivos

14 Activo es cualquier posesión que tiene valor en un intercambio de mercancías.

15 Los activos financieros son activos intangibles. Para los activos financieros el valor o beneficio típico es una obligación de dinero a futuro

- Convertibilidad, es la capacidad que tiene el activo para convertirse en otro activo.
- Divisas, los inversionistas eligen el tipo de moneda del activo.
- Complejidad, existe porque algunos activos financieros son combinaciones de dos o más activos simples.
- Estatus fiscal, son las reglamentaciones gubernamentales para gravar el ingreso por la propiedad o venta de activos financieros.

Las empresas emisoras de título financiero obtienen el capital de fuentes privadas y públicas, mediante la colocación de títulos de riesgo en mercados públicos y privados

Funciones de los activos financieros

Tienen 2 funciones económicas principales,

- la primera es la transferencia de fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir hacia aquellos que en que necesita para invertirlos en activos tangibles y
- la segunda función es transferir fondos en forma tal, que se redistribuya el inevitable riesgo, (se hablara más adelante de él) asociado con el flujo de efectivo el cual se genera por las actividades tangibles.

A través de la oferta y la demanda de recursos que requieren liquidez, es decir permitir que los flujos de efectivo fluyan con facilidad.

Para permitir que estos flujos se muevan dentro del sistema financiero, estos flujos de efectivo se intercambian (a través de la intermediación financiera) por medio de productos financieros llamados títulos financieros

#### 1.5.4.1 Clasificación de los activos financieros

Los beneficios que tiene el poseedor de un activo financiero pueden ser percibir una cantidad fija de dinero o una cantidad variable o residual.<sup>16</sup>

Un instrumento de deuda le da a un poseedor de un activo financiero el derecho a recibir un rendimiento preestablecido en el acta de emisión. Estos instrumentos también son conocidos como instrumentos de renta fija, porque la tasa es establecida desde su contratación. Los bonos y los préstamos son ejemplo de ello.

Una obligación en acción (obligación residual) compromete al emisor del activo financiero a pagar al poseedor una cantidad con base en las ganancias después de

---

<sup>16</sup> Algunos valores caen en ambas categorías las acciones preferentes, son una obligación en acción que da derecho al inversionista a recibir una cantidad fij

que se haya pagado a los poseedores de instrumentos de deuda. A estos tipos de activos se les conoce como instrumentos de renta variable.

Las acciones, son certificados de intereses de propiedad en una corporación, que tienen como objetivo, la captación de recursos (por parte de la empresa) para el financiamiento de sus proyectos ya sea de expansión o de compra de nueva tecnología.

Acciones ordinarias. Estas son propiedad de los mismos dueños de la empresa, ganancia se da una vez pagado las utilidades a otros accionistas no ordinarios.

Acciones preferenciales. Se llaman así porque son las primeras en liquidarse un vez declarados los dividendos.

Tanto la deuda como las acciones preferentes que pagan una cantidad de dinero fija, son llamadas instrumentos de renta fija.

El precio de un activo financiero siguen un principio económico básico que es igual, al valor presente de su flujo de efectivo esperado, incluso si el flujo de efectivo no es conocido con certeza (un flujo de pagos de efectivo a los largo del tiempo).

Funciones de los activos financieros

Los títulos financieros cumplen principalmente con tres funciones

- a. Sirven como transferencia de fondos entre los agentes económicos
- b. Sirven para la transferencia de riesgos entre los agentes
- c. Sirven para cubrirse de un riesgo financiero

Y generalmente tienen las siguientes características:

- a. Precio, es valor actual del título.
- b. Plazo, es la fecha de inicio y fecha de vencimiento del título.
- c. Valor nominal, es el valor al vencimiento o de recuperación de un título financiero.
- d. Tasa de interés, es el pago al comprador del título que le compensa no emplear su dinero en el presente.
- e. Riesgo, está en función de que el emisor del título, no cumpla con lo pactado en la etapa de contratación, por lo que le falla al comprador del título, la promesa de pago.
- f. Liquidez, se expresa en la facilidad de conversión del título en dinero líquido, sin sufrir pérdida en su valor.
- g. Rentabilidad o rendimiento, se refiere a los beneficios nominales que recibirá el comprador del título financiero, así mismo nos indica la calidad de producir beneficios que tiene una actividad, negocio o inversión.

## 1.6 Financiamiento bursátil

El financiamiento bursátil es una alternativa real y eficaz para atender las necesidades financieras de mediano y largo plazo de las empresas.

En el sector bursátil las operaciones se realizan mediante la emisión en el mercado de instrumentos denominados valores (acciones, títulos de deuda y productos derivados) que los inversionistas adquieren. En estos mercados la función del intermediario, es transferir los recursos del título al emisor de un valor, es por eso que no se garantiza ganancias ni depósitos al inversionista.

El mercado bursátil es la plataforma de mercados de títulos financieros que asigna a una economía cierta gama de activos financieros en congruencia con cierta formación de capital real, en condiciones específicas de riesgo, aprovechando procedimientos de bursatilización y con ninguna o reducida intermediación financiera.

En este mercado las empresas pueden:

- Obtener financiamiento mediante la colocación con el público inversionista de títulos de deuda y propiedad,
- Cubrir o especular con riesgos financieros, y
- Bursatilizar activos reales.

El financiamiento obtenido le sirve a la empresa para:

- Optimizar costos financieros
- Obtener liquidez inmediata
- Consolidar y liquidar pasivos
- Crecer
- Modernizarse
- Financiar investigación y desarrollo
- Planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo
- Especular con posiciones liquidas, o
- Especular en busca de oportunidades más rentables.

El mercado bursátil se puede clasificar

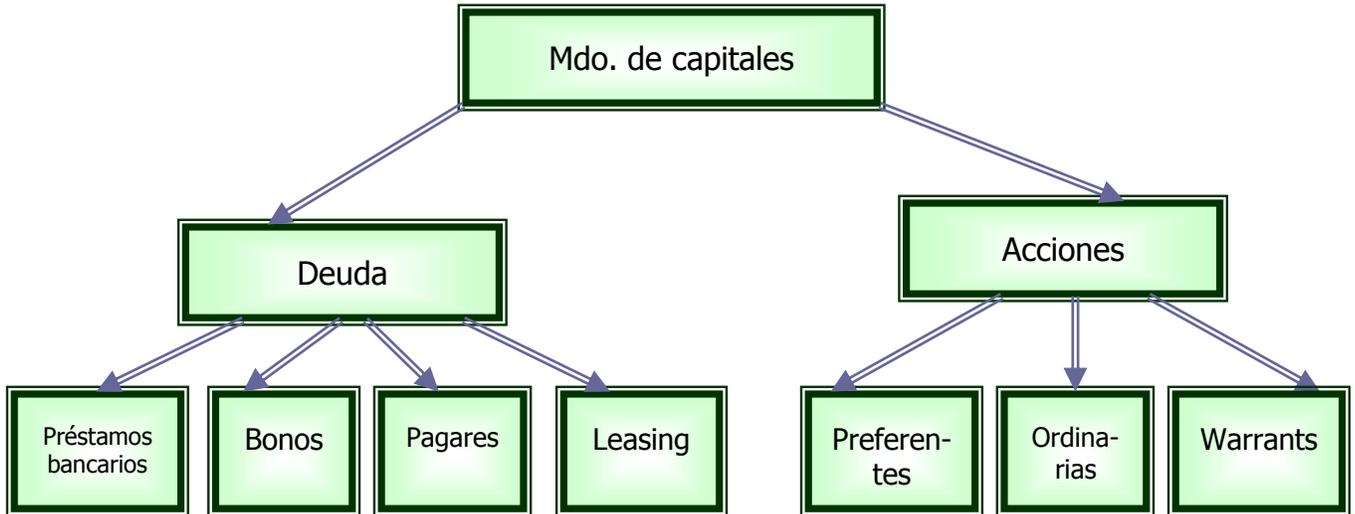
Por tasas de interés:

- a. Mercado de deuda. Es el mercado en donde se compran títulos emitidos por el gobierno.
- b. Mercado de capitales<sup>17</sup>. Es donde se negocian los títulos de valores a largo plazo. Como se muestra en la figura 4.

---

<sup>17</sup> En este mercado tiene diferentes títulos financieros, en los que destacan los bonos, los pagares, las obligaciones, y sin duda alguna las acciones.

Figura 4. Fuentes de Capital



Fuente: Grinblatt, Mark "Los Mercados Financieros y Estrategia Empresarial", Pág. 6

Por colocación:

- a. Mercado primario. Es cuando se vende por primera vez un título financiero
- b. Mercado secundario. Es donde los títulos previamente emitidos, se negocian entre los compradores de activos financieros.

Por tipo de mercado

- a. Mercado over the counter. Es el mercado en que se negocian todos aquellos títulos, que no tienen un estatus legal bien definido.

Beneficios del financiamiento bursátil

- Alternativa real de financiamiento de mediano y largo plazo
- Financiamiento para proyectos de inversión
- Diversificación de fuentes de financiamiento
- Bursatilización de activos
- Eficiencia y competitividad
- Flexibilidad, seguridad y transparencia
- Imagen y proyección
- Institucionalización de la empresa para su permanencia

1.6.1 Intermediación bursátil.

En el mercado bursátil los oferentes y demandantes de recursos no pueden hacer transacciones directamente, deben hacerlos a través de intermediarios bursátiles, en el caso concreto de México se hace a través de casas de bolsa.

De acuerdo a la ley de mercado de valores, los intermediarios son aquellas personas morales que se dedican habitualmente a la realización de:

- a. Operaciones de correturía u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores
- b. Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública.
- c. Administración y manejo de carteras de valores, propiedad de terceros.

### 1.7 Colocación de títulos financieros<sup>18</sup>

La colocación de títulos financieros se realiza mediante las bolsas de valores.

Las bolsas de valores son instituciones que las sociedades empresariales establecen para su propio beneficio. A ellas acuden inversionistas como una opción para:

- Tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero.
- Brindar recursos que permitan a empresas y gobiernos financiar proyectos productivos y de desarrollo.
- Con el financiamiento contribuir a la generación de empleos y riqueza

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a la canalización de financiamiento de forma libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado

#### 1.7.1 Bolsa mexicana de valores

La bolsa mexicana de valores (BMV), es un foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, su objetivo es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad.

Entre sus principales funciones son:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el registro nacional de valores (RNV).
- Prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de los referidos valores.

---

18 Información obtenida de apuntes de Finanzas Bursátiles, Lic. Isaías Morales Nájjar, UNAM. 2005

- Proporcionar, mantener y difundir públicamente la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa.
- Establecer medidas para que las operaciones realizadas por las casas de bolsa en la BMV se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas de carácter estándar, así como esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores.
- Vigilar su observancia e imponer medidas para casas de bolsa e emisoras de carácter obligatorio, disciplinarias y correctivas por su incumplimiento.

#### 1.7.2 Requisitos generales para ingresar a la bolsa.

- El principal requisito para obtener financiamiento bursátil es que la empresa sea profesional y transparente, esto es, abierta a proveer información a los inversionistas que confían sus recursos en ella.
- Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios (RNVI).
- Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa.
- Anexar información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el reglamento interior de la BMV.
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.
- Alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir con una serie de requisitos de mantenimiento de listado.
  - Que cuenten con un historial de operación de por lo menos tres años
  - Que tengan como mínimo un capital contable por un importante equivalente a veinte millones de unidades de inversión.
  - Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades.
  - Que la oferta pública comprenda por lo menos el quince por ciento de capital social, o bien, cuando el monto sea igual o mayor a un importe equivalente a ciento sesenta millones de unidades de inversión, con un mínimo del siete por ciento del monto.

#### 1.7.3 Mercado de capitales en mercado secundario

Mercado donde las acciones se operan después de la oferta pública, esto es, una vez colocados los documentos, se negocian más de una vez entre los inversionistas en el mercado bursátil.

En este mercado existe la seguridad de recompra que otros inversionistas, incluso intermediarios financieros, otorgan a los títulos negociados, por lo que la característica principal es que los recursos negociados nada tienen que ver con el emisor.

Dentro del mercado secundario, el mercado de capitales:

- Es el mercado que le da liquidez al mercado de valores.
- Evita que los ahorradores se muestren reacios a invertir en obligaciones financieras.
- Contribuye a estabilizar el mercado de valores.
- Una oferta secundaria implica que un accionista existente está vendiendo un "paquete" (block) de acciones.
- Los fondos que se reciban por la colocación no van a la empresa, sino al accionista

Una vez visto algunos de los requerimientos de la empresa así como las diferentes fuentes de financiamiento, en el siguiente capítulo se hablará del análisis financiero bursátil y sus componentes más importantes, para determinar los elementos cuantitativos y cualitativos que nos ayudaran a tomar decisiones de compra o venta de acciones.

## Capítulo 2

### El Análisis Financiero Bursátil

En el estudio del comportamiento de las acciones, con el propósito de tratar de predecir su evolución futura, se utilizan dos tipos de análisis, por un lado el análisis fundamental y por el otro el análisis técnico, estos análisis forman parte del análisis financiero bursátil.

El análisis financiero, es un sistema de tratamiento de la información financiera encaminado a proporcionar un conocimiento sobre la realidad de la empresa, predecir su futuro probable y sobre todo proporciona información necesaria para la toma de decisiones.<sup>19</sup>

En este capítulo se hablara del análisis fundamental y el análisis técnico para poder dar el formato de las estrategias que deben seguir los inversionistas para poder adquirir títulos financieros en el mercado. En este sentido el enfoque es metodológicamente ver al mercado en sus dos componentes, por el lado de la oferta y por el lado de la demanda.

Sin embargo es necesario el conocimiento de riesgos financieros, debido a que estos son fundamentales tanto para emisor, como para el comprador, ya que es determinante en la toma de decisiones el conocimiento de los mismos. Por lo que en una tercera parte de este segundo capítulo se hablara brevemente de riesgos financieros.

#### 2.1 Análisis fundamental

El análisis fundamental en teoría asume que el mercado bursátil, representada por un índice, debe reflejar variables macroeconómicas, tasas de interés, inflación, crecimiento económico entre otras, a esto se le conoce como análisis económico.

Así mismo, la cotización de una empresa debe reflejar sus beneficios esperados (flujos de efectivo, apalancamiento, solvencia, etc.) lo que conocemos como análisis de la empresa.

Con la relación de esto dos análisis podemos:

- Invertir o no en una acción y/o portafolio de inversión,
- Determinar variables macroeconómicas que afectan a la empresa y su entorno.

---

19 Análisis y Estados Financieros. Urquijo, José Luis. Edit. Deusto. Bilbao, España. 1990. Pag.

- Establecer sectores que sean más beneficiados por una situación económica determinada para con ello disminuir el riesgo de mercado
- Realizar la distribución estratégica de activos dentro del portafolio de inversión, por la que se fijan los porcentajes a invertir en bonos, acciones etc.
- Conocer los posibles riesgos operacionales y de crédito que pudiesen surgir en la empresa a invertir.

### 2.1.1 Análisis económico

El análisis económico consiste en precisar las principales variables macroeconómicas del país y en la relación que estas tengan con la empresa y con el mercado bursátil, por lo que, a partir de este análisis se obtiene una estimación de la rentabilidad y riesgo esperado de cada tipo de activo y del momento del ciclo económico actual.

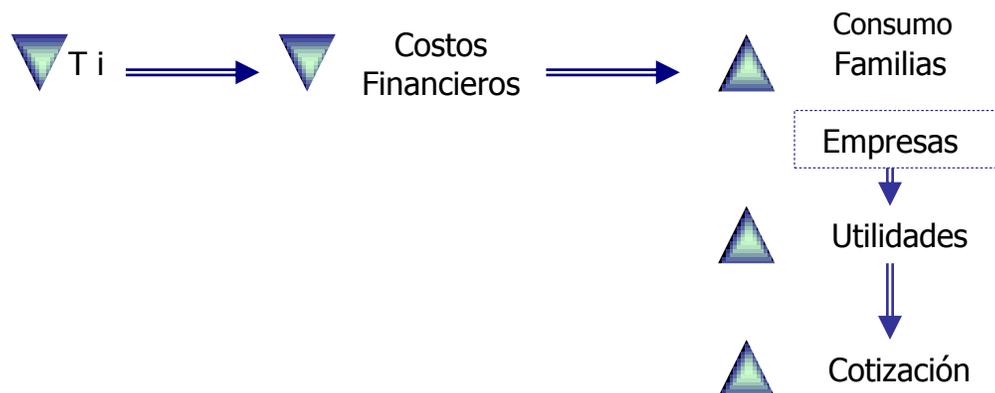
### 2.1.2 Variables macroeconómicas

#### i. Tasas de interés

Las tasas de interés es un variable importante para el comportamiento bursátil debido a:

Si las tasas de interés bajan los inversionista acuden al mercado accionario, buscando mayor rentabilidad, la demanda de acciones sube y con ello sus precios. Esto se puede visualizar en la figura 5.

Figura 5. Efecto de tasas de interés a la baja

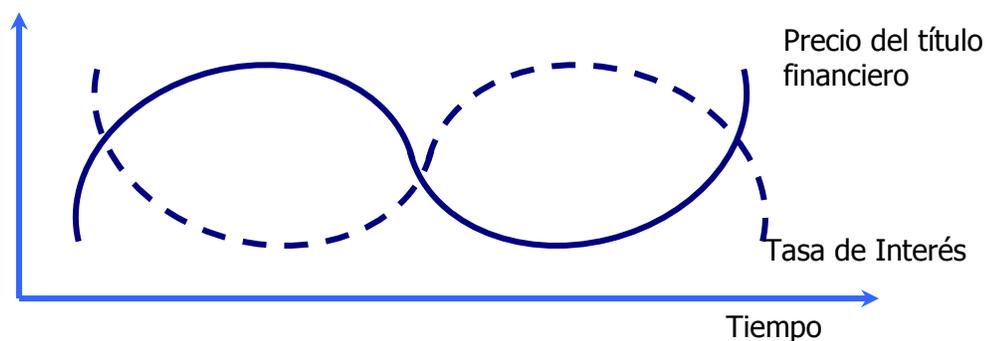


Fuente: Elaboración Propia.

Y a la inversa si la tasa de interés sube, los inversionistas saldrán del mercado accionario y se irán al mercado de deuda, donde el riesgo y la rentabilidad son menores, provocando con ello un descenso en las cotizaciones, por que los precios en el mercado accionario se irán a la baja.

Por lo que en teoría, la bolsa debería sugerir un camino contrario a la tasa de interés cosa que no sucede. Como se ve observa en la figura 6.

Figura 6. Relación de la tasa de interés y el precio del título financiero



Fuente: Elaboración Propia

## ii. Inflación

La inflación es el incremento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en una economía. Esta es calculada por el banco central<sup>20</sup> cada mes, a partir de una canasta básica de bienes que se le conoce como índice nacional de precios al consumidor (INPC). La inflación es producida cuando:

- La demanda agregada es mayor a la oferta agregada, lo que lleva a los productores a subir sus precios.
- Cuando los costos por materia prima y mano de obra aumentan
- Aumento de la oferta monetaria por arriba de la demanda de dinero y del PIB, lo que nos lleva a tener más poder compra, (por tener más dinero) que bienes en la economía, generando que los precios de esos bienes se incrementen.

La inflación afecta negativamente a los títulos financieros del mercado financiero de tres maneras:

<sup>20</sup> Para nuestro país es calculada por el Banco de México

- Fuerza a la autoridad monetaria a disminuir la oferta monetaria y esto hace que se eleven las tasas de interés.
- Empeora las perspectivas de crecimiento económico, afectando a las tasas de interés.
- Desvaloriza el valor de los activos financieros

Por lo que la relación entre la bolsa y la inflación tienen un comportamiento similar al que la bolsa tiene con las tasas de interés. Esto es que si hay aumentos en la inflación, la bolsa bajará. Y si disminuye la inflación, la bolsa aumentará.

### iii. Tipo de cambio

Concretamente si el tipo de cambio baja y se quiere mantener la paridad, por parte del banco central, la tasa de interés subirá pretendiendo con ello hacer más atractiva la inversión en el país y así traer inversionistas extranjeros que al comprar moneda local, la revaluarán, sin embargo el efecto del alza en las tasas de interés será negativo para la economía y para la bolsa<sup>21</sup>.

El tipo de cambio depende de:

- Diferencia de la inflación
- Balanza comercial
- Cuenta de capital

### iv. Crecimiento económico

Esta relación a grosso modo parecería clara, sin embargo en la práctica no es así, ya que pareciera que la bolsa se anticipara a la economía, esto es, que la bolsa baja cuando la economía aun está creciendo y empieza a subir cuando la economía está en declive.

Esto tiene sentido, ya que al comprar títulos financieros, en realidad lo que se está comprando son beneficios a futuro, si estos, van a crecer, aun cuando la economía pase su peor momento, es lógico que los precios de las acciones aumenten.

Lo contrario sucede cuando venimos de un ciclo de crecimiento económico prolongado<sup>22</sup>, la demanda comienza a superar a la oferta, lo que nos lleva a no seguir manteniendo el crecimiento, con lo que los beneficios futuros tenderán a estancarse o a bajar, lo que provocara un aumento en la inflación, que trae como consecuencia un aumento en las tasas de interés y un descenso en la bolsa.

---

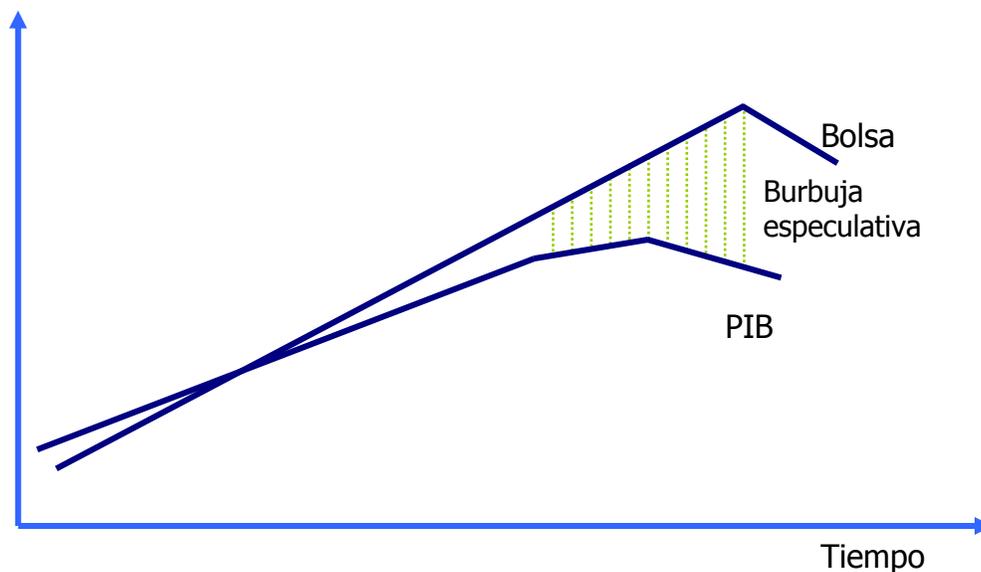
21 Lo que nos lleva a tener efectos de tasas de interés afectando al activo financiero negativamente

22 La economía ya lleva tiempo creciendo a un buen ritmo.

El Crecimiento económico se ve afectado por, el consumo, la inversión, el gasto público y la balanza de pagos. Es importante aclarar que todas estas variables están relacionadas entre sí y no pueden aislarse de la bolsa.

Otro fenómeno importante que sucede en relación a la crecimiento económico y la bolsa es el denominado burbuja especulativa<sup>23</sup> el cual se da cuando existe una euforia financiera donde la bolsa crece por arriba del crecimiento económico, los precios de las acciones se disparan, pero llega un momento en el que ya no puede soportarse el crecimiento desmedido y por tanto existe una baja estrepitosa. Provocando depresiones o crisis financieras. Como se muestra en la figura 7.

Figura 7. Burbuja Especulativa



Fuente: Elaboración Propia

### 2.1.3 Análisis industrial.

El análisis se refiere a encontrar todos los factores que influyen en la industria, donde opera la emisora que está siendo analizada, para con ello determinar, las características de la industria, los factores que impulsan el cambio de la industria, los competidores y la competencia. "Los mismos factores que afectan a una empresa en una industria es probable que tengan efectos similares en otras empresas que estén en el mismo sector".<sup>24</sup>

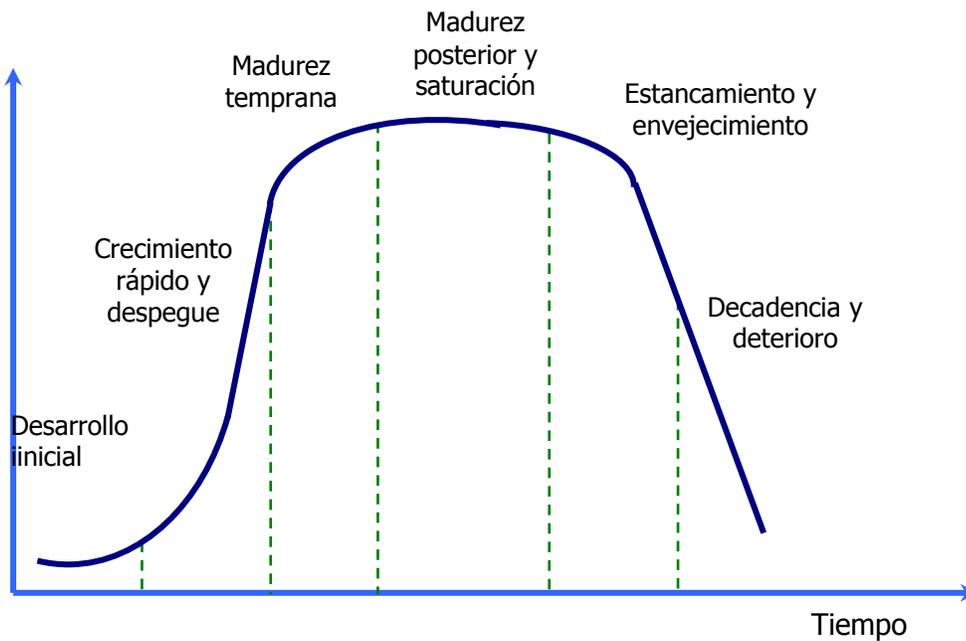
<sup>23</sup> El termino de Burbuja surge en 1720 en Inglaterra, cuando la empresa Mar del sur provoco un "boom" en sus acciones, no tomando en cuenta que el crecimiento del país no era similar

<sup>24</sup> Kolb: II

Las principales características económicas de la industria son:

- Tamaño del mercado
- Alcance de la rivalidad competitiva, ya sea, local, regional, o global.
- Tasa de crecimiento del mercado y lugar en el que se encuentra la industria en el ciclo de crecimiento. Como se muestra en la figura 8

Figura 8. Ciclo de vida



Fuente: Elaboración Propia

- Cantidad de rivales y sus tamaños relativos
- Número de compradores y sus tamaños relativos
- Frecuencia de integración hacia atrás o hacia delante
- Facilidad de entrada y salida de la industria
- Ritmo de cambio tecnológico en los procesos de producción e introducción de nuevos productos
- Diferenciación o similitud con los productos de la competencia
- Existencia de economías de escala en la fabricación, transporte o mercadotecnia
- Utilización de la capacidad instalada y eficiencia en la producción
- Necesidades de capital
- Rentabilidad de la industria

#### 2.1.4 Fuerzas motrices

Todas las industrias están caracterizadas por tendencias y nuevos desarrollos, los cuales, ya sea de manera o acelerada, producen cambios suficientemente importantes para que se requiera una respuesta estratégica de las compañías importantes.

Las condiciones industriales cambian porque existen fuerzas que crean incentivos o presiones para el cambio. Las fuerzas más grandes se conocen como fuerzas motrices, las más comunes son:

- Cambios en la tasa de crecimiento a largo plazo de la industria
- Cambios en cuanto a quien compra el producto y como lo usa
- Innovación en los productos
- Cambio en la tecnología
- Innovación en la mercadotecnia
- Entrada y salida de compañías importantes
- Difusión del conocimiento técnico
- Aumento en la globalización de la industria
- Cambios en costo y eficiencia
- Preocupaciones, actitudes y estilos de vida sociales cambiantes.

#### 2.1.5 Concepto e importancia del análisis de la empresa

El análisis de la empresa utiliza un conjunto de datos que toma de base a la contabilidad ya que toma en cuenta balances generales, estados de resultados, flujos de ingresos entre otros. Existen más datos constituidos por los resultados del propio análisis: verificaciones, juicios, rectificaciones, cuestiones y preguntas. Esta información, refleja la situación y las perspectivas financieras de la empresa, que ayuda a la toma de decisiones para los directores, consejo administrativo, pero además los inversionistas, bancos, asesores de inversionista, entre otros.<sup>25</sup>

El objetivo principal de este análisis es averiguar si la empresa ha sido, es, o será capaz de disponer de los fondos necesarios para cubrir sus deudas y cumplir compromisos con dinero. Se divide:

- Análisis cuantitativo: Evalúa rubros relevantes de los estados financieros que tengan una relación de causa-efecto.
- Análisis cualitativo: Estudia factores externo e internos que inciden en la empresa y no están contenidos en los estados financieros.

---

<sup>25</sup> Cada uno de estos, por supuesto están interesados en conocer la realidad y futuro de aspectos vitales dentro de la empresa como son la rentabilidad, liquidez y solvencia.

Este análisis, tiene sus orígenes alrededor de la segunda mitad del siglo XX, como consecuencia de situaciones en las cuales de las personas e instituciones tienen la necesidad de decidir entre una empresa y otra. Entre las causas, se puede citar:

- La separación de la propiedad y de la dirección de los negocios
- El desarrollo del mercado de capitales y de instituciones financieras, que han de desarrollar una tarea permanente de decisión de inversiones en empresas ajenas.
- El crecimiento del tamaño de las empresas y la difusión del holding<sup>26</sup> como estructura de organización.
- La globalización de los mercados de dinero y de capitales.

Existe una serie de acontecimientos relativamente recientes que tienen una gran influencia, ya sea, directa o indirecta, sobre el análisis financiero: la homogeneidad contable, los planes y presupuestos, el tratamiento masivo de la información, la internacionalización de los mercados financieros, las magnas operaciones y la expansión y perfeccionamiento de las auditorías.

#### 2.1.6 Método de razones simples

Dentro del análisis financiero los métodos cuantitativos más utilizados, son sin duda las razones simples pertenecientes al grupo de métodos verticales que para este estudio es conveniente utilizarlos, ya que los métodos denominados horizontales, no nos proporcionar la información suficiente para una buena toma de decisiones, aunado a que los métodos horizontal, regularmente nos proporcionan información hipotética a futuro (proyecciones) de ciertos rubros de los estados financieros. Lo cual para este estudio no nos serían de utilidad.

Las razones simples tienen como finalidad conocer la realidad económica de la empresa a través de la interpretación de un conjunto de relaciones significativas entre cuentas tomadas, de Balances generales, estados de resultado y otros estados financieros por lo que comparan los rubros que tienen relación directa causa - efecto vía división (razón simple geométrica) o resta (razón simple Aritmética), dentro de sus características encontramos:

- Se adaptan a propósitos del análisis y características de la empresa.
- Se confrontan contra un parámetro de eficiencia (razón estándar) para evaluar su resultado.

---

<sup>26</sup> Holding es una empresa controladora de otras empresas

- Los rubros de los estados financieros deben reflejar una armonía o proporcionalidad lógica.

Calcular las razones financieras es como sacar una fotografía, porque los resultados reflejan una situación en un punto en el tiempo. La comparación de las razones con el transcurso del tiempo y con los promedios de la industria tiene muchas probabilidades de producir resultados que se pueden usar para identificar y evaluar fuerzas y debilidades.

Cabe señalar que ninguna razón proporciona información suficiente para poder juzgar la condición financiera y el desempeño de la empresa. Solo cuando se analizan grupos de razones se está en posibilidad de formular juicios razonables. Lo cual nos lleva a la toma de decisiones.

Es necesario asegurarse de que se toma en cuenta cualquier carácter estacional de un negocio. Las tendencias fundamentales se deben evaluar mediante la comparación de las cantidades brutas y las razones en el mismo momento del año. Para un mejor resultado. Entre las razones más comunes encontramos a:

- Razones de liquidez: Se utilizan para juzgar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Se puede obtener de ellas mucha información interna sobre la solvencia actual de la empresa y su capacidad de permanecer solvente en caso de que se presentaran adversidades.
- Razones de deuda: Se utilizan para observar su capacidad de enfrentar obligaciones a largo plazo.
- Razones de apalancamiento: Miden el grado en que una empresa ha sido financiada con endeudamiento.
- Las razones de la actividad: Miden el grado de eficacia con el que la empresa está usando sus recursos.
- Las razones de la rentabilidad: Miden la eficiencia general de la administración demostrada en el rendimiento generado sobre las ventas y la inversión.
- Las razones de crecimiento: Miden la capacidad de la empresa para conservar su posición económica dentro del crecimiento de la economía y la industria.

En el cuadro 3 se muestran las formulas de las principales razones financieras

Cuadro 3. Razones simples básicas

NOMBRE	FORMULA	RES. EXP. EN	OBSERVACIONES
Liquidez			
Prueba acida	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$	Veces	Mide la liquidez inmediata de una empresa
Circulante	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	Veces	Mide la liquidez de una empresa en el corto plazo
Capital de trabajo	$\text{Activo circulante} - \text{Pasivo circulante}$	Magnitud	Mide la magnitud de solvencia en términos monetarios
Deuda			
Apalancamiento	$\frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capitalización}}$	Veces	Revela importancia relativa de la deuda a largo plazo en la estructura de capital
Flujo de efectivo a pasivo total	$\frac{\text{Flujo de efectivo}}{\text{Pasivo total}}$	Veces	Mide la capacidad de una empresa para hacer frente a su deuda es la relación del flujo de efectivo anual contra el importe de la deuda pendiente.
Flujo de efectivo a deuda a largo plazo	$\frac{\text{Flujo de efectivo}}{\text{Deuda a largo plazo}}$	Veces	Esta razón tiende a ser utilizada en la evaluación de los bonos de una empresa
Margen de la utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas}}$		Una razón más específica de rentabilidad es el margen de la utilidad neta:
Rentabilidad con relación a la inversión	$\frac{\text{Uti. neta des de imp} - \text{Dividendos sobre acciones pref.}}{\text{Capital contable}}$		Indica la capacidad de obtener utilidades sobre la inversión en libros
Rotación y capacidad para obtener utilidades	$\frac{\text{Ventas totales}}{\text{Activos totales}}$		Indica la eficiencia relativa con la que la empresa utiliza sus recursos con el fin de obtener producción
Apalancamiento			

Pasivo a total de activo:	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	%	Es el porcentaje del total de fondos proporcionados por acreedores
Pasivo a capital contable	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Total de capital de acciones}}$		Es el porcentaje del total de fondos proporcionados por acreedores y propietarios
Pasivo a largo plazo a capital contable	$\frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Total de capital de acciones}}$		Es el balance entre el pasivo y el capital contable de la estructura del capital de la empresa a largo plazo
Número de veces-intereses utilidades	$\frac{\text{Uti. antes de imp. e interés}}{\text{Total de cargos por intereses}}$		Es el grado en que se pueden disminuir los ingresos antes de que la empresa sea incapaz de incumplir con los pagos anuales de intereses.
<b>Rentabilidad</b>			
Margen bruto de utilidad	$\text{Ventas} - \text{Costo de productos vendidos}$	Magnitud	Es el margen total disponible para cubrir los gastos de operación y la utilidad
Margen neto de utilidad	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	Veces	
Rendimiento sobre activo total (ROA)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	Veces	Utilidad después de impuestos por unidad monetaria de activo; esta razón también se llama rendimiento sobre la inversión (RSI).
Rendimiento sobre capital contable (ROE)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital contable total}}$	Veces	Utilidad después de impuestos por unidad monetaria invertido por los accionistas en la empresa.
<b>Crecimiento</b>			
Utilidad por acción (UPA)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Cantidad de acciones comunes en circulación}}$	Veces	Ganancias a disposición de los dueños de acciones comunes
Precio / utilidad	$\frac{\text{Precio de mercado por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$	%	Indica cuantas veces la utilidad de la acción equivale a su precio de mercado y también el número de años que se debe esperar para recuperar la inversión

Tasa de rendimiento sobre acciones comunes de capital	$\frac{\text{Utilidad neta – dividendos sobre Acciones preferentes}}{\text{Promedio de acciones comunes de capital}}$	%	Este índice se define como la utilidad neta después de intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes, dividida entre acciones comunes del capital:
Pago por acción	$\frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor en libros}}$	%	Indica que tanto valor en libros se paga por acción
Precio de la acción entre flujo de efectivo	$\frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Flujo de efectivo}}$	%	Indica cuánto por arriba o por abajo del flujo real generado por la operación de la empresa pagan a los inversionista
Precio de la Acción entre el EBITDA	$\frac{\text{Precio de la acción}}{\text{EBITDA}}$	%	Nos indica en cuantos periodos se recupera la inversión, manteniendo el flujo operativo (EBITDA) en dichos periodos.

Fuente: Escobar, Francisco. "ABC del Análisis Financiero" Editorial Ariel Divulgación Pag. 125- 127

### 2.1.7 Análisis FODA (SWOT)

En las empresas existen diferentes tipos de análisis unos cualitativos y otras cuantitativas. Uno de estos análisis cualitativos es el análisis FODA o SWOT<sup>27</sup>.

EL análisis FODA, consiste en evaluar los puntos fuertes y débiles internos de la empresa y sus oportunidades y amenazas externas. Esta es una herramienta de fácil uso para obtener una rápida visión general de la situación estratégica de la empresa.

Los puntos fuertes son algo que la empresa puede hacer bien o una característica que le proporciona una capacidad importante. Un punto fuerte puede consistir en:

- Capacidades fundamentales en áreas clave
- Recursos financieros adecuados
- Buena imagen de los compradores
- Un reconocido líder en el mercado
- Estrategias de las áreas funcionales bien ideadas
- Acceso a economías de escala
- Aislado – en la medida de lo posible – de las fuertes presiones competitivas.
- Propiedad de la tecnología
- Ventaja de costos

<sup>27</sup> Por sus ciclos en ingles strong, weak, opportunity and threat

- Mejores campañas de publicidad
- Habilidades para la innovación de productos
- Dirección capaz
- Mejor capacidad de fabricación
- Habilidades tecnológicas superiores

Los puntos débiles son algo que le hace falta a la empresa o que está mal, o bien una condición que la coloca en situación desfavorable. Un punto débil puede ser:

- No hay una dirección estratégica clara
- Instalaciones obsoletas
- Rentabilidad inferior al promedio industrial
- Falta de profundidad y talento gerencial
- Falta de algunas habilidades o capacidades clave
- Seguimiento deficiente al implantar la estrategia
- Abundancia de problemas operativos internos
- Atraso en investigación y desarrollo
- Línea de productos demasiado limitada
- Débil imagen en el mercado
- Débil red de distribución
- Habilidades de mercadotecnia por debajo del promedio
- Incapacidad de financiar los cambios necesarios en la estrategia
- Costos unitarios generales más altos en relación con los competidores claves

Cabe señalar que el análisis FODA es como realizar un balance general, donde los puntos fuertes, son los activos competitivos y los puntos débiles son los pasivos competitivos. El problema radica en ver que los puntos débiles no sean mayores a los puntos fuerte, aquí el reto es que la estrategia de una organización debe estar bien acoplada a los puntos fuertes y débiles, y a las capacidades competitivas de una empresa.

Las oportunidades dentro del mercado son un factor para moldear la estrategia de una compañía. Estas oportunidades pueden ser:

- Atender a grupos adicionales de clientes
- Ingresar en nuevos mercados o segmentos
- Expandir la línea de productos para satisfacer una gama mayor de necesidades de los clientes
- Diversificación en productos relacionados
- Integración vertical (hacia delante o hacia atrás)
- Eliminación de barreras comerciales en mercados foráneos atractivos.
- Complacencia entre las compañías rivales
- Etc.

Las amenazas son factores del ambiente externo de una empresa que perjudican su bienestar. Estas pueden provenir de:

- Entrada de competidores foráneos con costos menores
- Incrementos en las ventas de productos sustitutos
- Crecimiento más lento en el mercado
- Cambios adversos en los tipos de cambio y las políticas comerciales de gobiernos extranjeros
- Requisitos reglamentarios costosos
- Vulnerabilidad a la recesión y ciclo empresarial
- Creciente poder de negociación de clientes o proveedores
- Cambios demográficos adversos
- Etc.

Las oportunidades y las amenazas en tanto afectan la situación de la empresa, facilitan la toma de decisiones. La cual debe de ser, por una parte orientada a la búsqueda de oportunidades convenientes de la empresa y por otro lado; proporcionar una defensa contra las amenazas externas. Por lo que con lo anterior el análisis FODA no se limita a realizar cuatro listas, sino la parte importante es la evaluación de los puntos fuertes y débiles, las oportunidades y amenazas, así como la obtención de una conclusión acerca del atractivo de la situación de la empresa y la necesidad inmediata de emprender una acción estratégica.

## 2.2 Análisis técnico

El Análisis técnico es el proceso de analizar los precios históricos de un valor para determinar sus precios probables en el futuro, basándose en el estudio de gráficos que versan sobre la cotización de una empresa, índice, divisa, etc., en los gráficos se mueven tres hechos principalmente:

- i. Toda la información que posee el conjunto de inversores y que influye en su toma de decisiones, se ve reflejada en el precio.
- ii. Los precios se mueven por tendencias, es decir, que durante un periodo de tiempo el conjunto de las cotizaciones tiende a seguir una trayectoria.
- iii. En el gráfico de la cotización de un valor, se dibujan una serie de figuras determinadas o formaciones que anticipan la evolución de la cotización.

Este análisis técnico se basa principalmente en la teoría de Dow, creada por Charles Henry Dow<sup>28</sup> en Estados Unidos a finales del siglo XIX, el cual adquirió mayor impulso

---

<sup>28</sup> Charles H. Dow es uno de creadores índice Dow Jones

son Ralph Nelson Elliott dentro de los mercados accionarios con su Teoría de las Ondas de Elliott.

El origen del análisis técnico tiene su fundamento en las observaciones derivadas del comportamiento del índice Industrial Average. Este se basa en una serie de premisas básicas sobre el funcionamiento de los mercados, empleando para ello los niveles de cierre de las gráficas diarias. Los trabajos Dow se centraban en describir el comportamiento del mercado, sin adoptar a priori una decisión de aprovechar la evolución futura de los valores. Nunca intentó anticipar las tendencias, sino que buscó reconocer la aparición de mercados alcistas o bajistas

Antes de Dow se sabía que las acciones de la mayoría de las empresas que cotizaban en el mercado subían y bajaban de precio todas juntas. En un ambiente de euforia, los precios de algunas acciones suben más deprisa que otras y cuando la tendencia de los precios es bajar, unos valores encuentran una resistencia a bajar mayor que otras, a pesar de que la mayoría de los valores del mercado tienden a oscilar simultáneamente. Dow establece seis principios básicos que continúan vigentes hasta nuestros días. Estos son:

1. Los índices lo descuentan todo, teniendo en cuenta toda la información sobre los hechos que pueden afectar a los mercados.
2. Los mercados siguen tres tipos de tendencias o movimientos: Una tendencia ascendente (descendente) sigue un patrón de picos y valles cada vez más altos (bajos). Las tres tendencias del mercado
  - Tendencia Primaria (su duración es más de un año, entre uno y tres años, pero podría variar en algunos casos) y es la principal dirección del mercado.
  - Tendencia Secundaria (suele durar entre 3 semanas y 3 meses) y se mueve dentro de la Primaria pero va en contra de ella, siendo más volátil que ésta, por tanto, son correcciones de la tendencia principal.
  - Tendencia Menor es el último de los tres tipos, se define como un movimiento menor de 3 semanas, que se mueve dentro de la Tendencia Secundaria y sus movimientos van en contra de ella.
3. Las tendencias primarias siguen tres fases en su evolución:
  - Fase de acumulación o de compra institucional.
  - Fase fundamental o compra por parte del público en general.
  - Fase de distribución, especulativa o de venta institucional.
4. Los diferentes índices bursátiles deben confirmar las tendencias alcistas o bajistas: varios índices deben confirmar las tendencias (financiero, industrial, etc.)

5. El volumen confirma la tendencia: el volumen de operación debe subir conforme el precio se mueve en la dirección la tendencia y bajar cuando el precio va en contra de ésta.
6. Una tendencia se mantiene vigente hasta el momento en que muestre señales claras de cambio de dirección.

### 2.2.1 Tipos de Precios

El Análisis técnico se basa casi totalmente en el análisis de precios y volúmenes. Los campos que definen el precio y el volumen de un valor, se explican a continuación:

- Apertura. Precio de la primera operación del periodo.
- Máximo. Precio más alto al que se cotizó el valor durante todo el periodo.
- Mínimo. Precio más bajo del valor durante el periodo
- Cierre. Último precio al que cotizó el valor durante el periodo
- Volumen. Es el número de acciones que fueron intercambiadas durante el periodo.
- Posición Abierta. Es el número total de contratos pendiente de una opción o contrato de futuros.
- Precio comprador (bid). Es el precio que un profesional del Piso de remates (parquet) está dispuesto a pagar por un valor
- Precio vendedor (ask). Es el precio que un profesional del parquet esta dispuesto a aceptar por un valor.

Estos sencillos tipos de precios se utilizan para crear literalmente cientos de herramientas técnicas que estudien las relaciones de precios, tendencias, patrones y muchos proveedores de cotizaciones publican sólo una parte de ellos, la tabla 4 muestra los que se publican habitualmente para varios tipos de valores.

Cuadro 4. Publicación de valores

Tipo de Precio	Futuro	Fondos	Acciones	Opciones
Apertura	Si	No	A menudo	Si
Máximo	Si	Closed- end	Si	Si
Mínimo	Si	Closed- end	Si	Si
Cierre	Si	Si Act. Neto	Si	Si
Volumen	Si	Closed- end	Si	Si
Pos. Abierta	Si	No disp.	No disp.	A menudo
Pre. Comprador	Intradía	Closed- end	Intradía	Intradía
Pre. Vendedor	Intradía	Closed- end	Intradía	Intradía

Fuente: Achelis, Steven "Análisis Técnico de la A a la Z". Editorial Valor , Barcelona. Pag. 18

### 2.2.2 Gráficos.

La base del análisis técnico se encuentra fincada en el los gráficos, ya que en ellos se basa su análisis.

Tipos de gráficos. Existen diferentes tipos de gráficas. Entre los que podemos mencionar son:

Gráficos de línea: Sitúan en el eje horizontal el paso del tiempo y en el eje vertical el precio o cotización. Como se muestra en la grafica 1.

Grafica 1. Ejemplo de grafica de línea

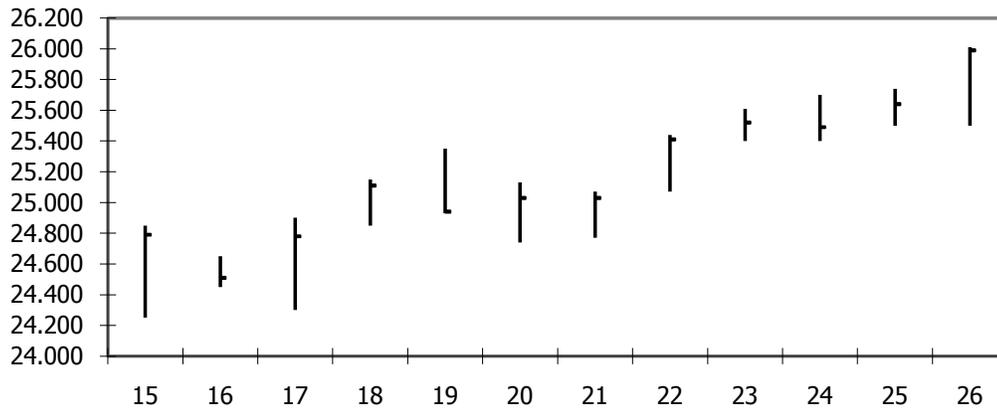


Fuente: Elaboración propia en base a datos ficticios.

Gráfica de Barras (Open High Low Close). La gráfica de OHLC es una gráfica útil ya que nos muestra cuando es que abre el periodo y su movimiento, su precio más alto y su precio más bajo, además del precio de cierre. Como se muestra en la grafica 2

Está gráfica es una de las más utilizadas por estas características y puede decirnos también cuál es el sentimiento del mercado por sus características.

Grafica 2 Gráfica OHLC

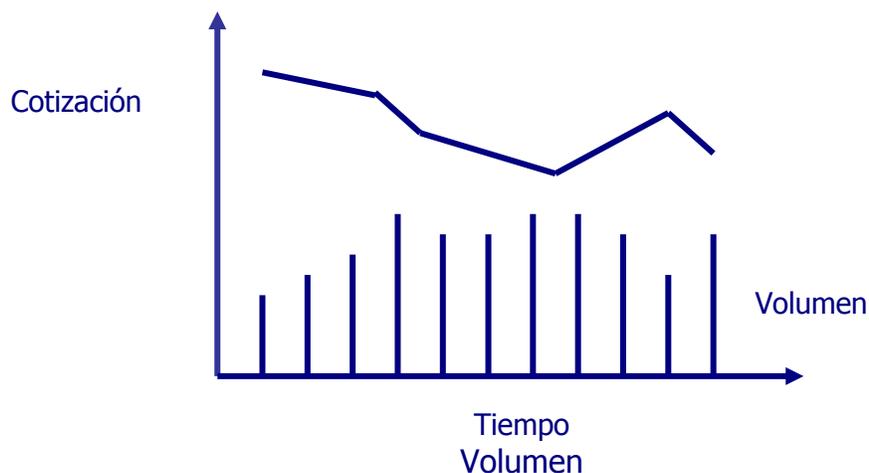


Fuente. Elaboración propia basado en datos de economatrica.com

Gráfica de barras de volumen. El volumen es el valor monetario de las transacciones que se realizan durante un determinado periodo y se grafican debajo de las cotizaciones.

Según la teoría de Dow, cuando el precio sube con incremento de volumen, la fiabilidad de la tendencia quedará reforzada, mientras que si lo hace con disminución de volumen, ésta quedará debilitada. Del mismo modo, los descensos con incremento de volumen que se producen en las tendencias descendentes, refuerzan la fiabilidad de las mismas, mientras que los descensos con reducción de volumen las debilitan. En la grafica 3 se muestra la anterior.

Grafica 3. Grafica de barras de volumen.



Fuente: Apuntes de Finanzas Bursátiles. José Isaías Morales Nájar. 2006

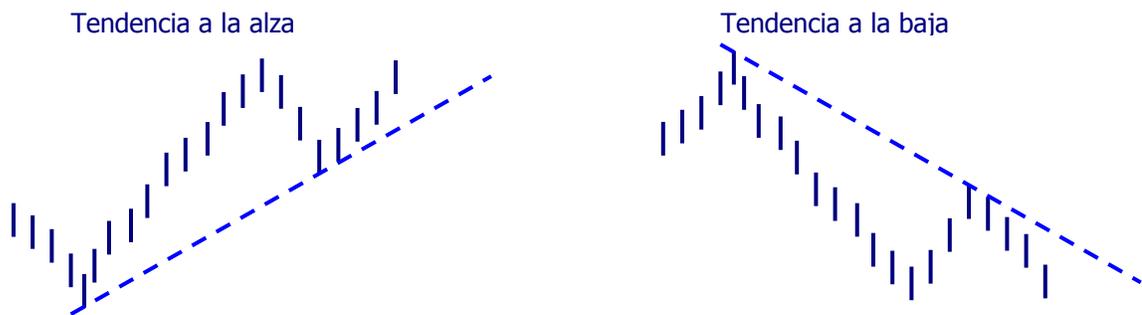
### 2.2.3 Tendencias.

Por lo general las gráficas nos pueden mostrar las tendencias que el mercado está enfrentando. Existen distintos tipos de tendencias.

- Alcista – Bearish. cuando los máximos y mínimos son cada vez más altos.
- Lateral. Cuando se forma una tendencia neutral o de lado y los puntos altos y bajos están en forma paralela. Se trazan líneas horizontales.
- Bajista – Bullish. cuando los máximos y mínimos son cada vez más bajos.

En la figura 9 se ven mejor las tendencias de las cuales se están mencionando.

Figura 9. Tendencias



Fuente: Apuntes de Finanzas Bursátiles. José Isaías Morales Nájar. 2006.

Existen tendencias principales o macro tendencias, y micro tendencias que se mueven dentro de estas macro tendencias.<sup>29</sup>

Las tendencias se catalogan según su duración en:

- Primarias: Tienen una duración de un año o más.
- Secundarias: De un mes a un año.
- Terciarias: De un día a unas semanas

### 2.2.4 Soportes y resistencias

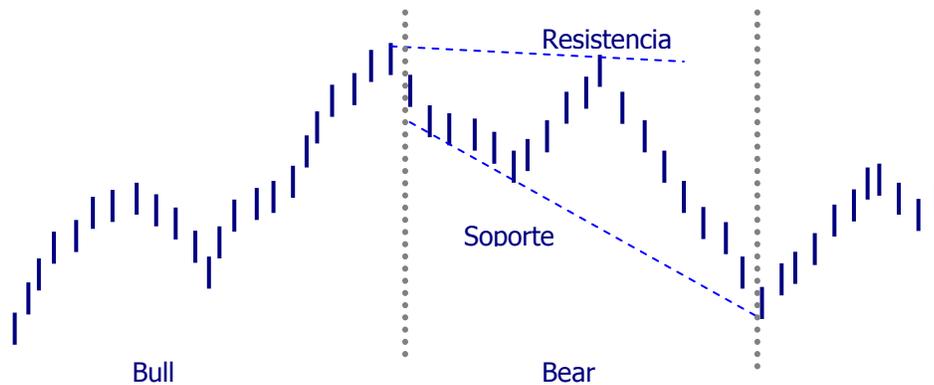
Los soportes son zonas de precios en los cuales la cotización de un valor tiende a rebotar al alza, y por lo tanto detiene las caídas.

<sup>29</sup> Las macro tendencias son de largo plazo, meses o años, y las micro tendencias son para plazos más cortos

Las resistencias por el contrario son zonas de precios en las cuales nos encontramos con que al precio le cuesta superar las caídas.

Un fenómeno importante también, es el hecho de que una vez que una resistencia es superada al alza, se convierte en soporte y la próxima vez que caigan las cotizaciones, el precio se detendrá en esa zona. Visualmente se ve en la figura 10.

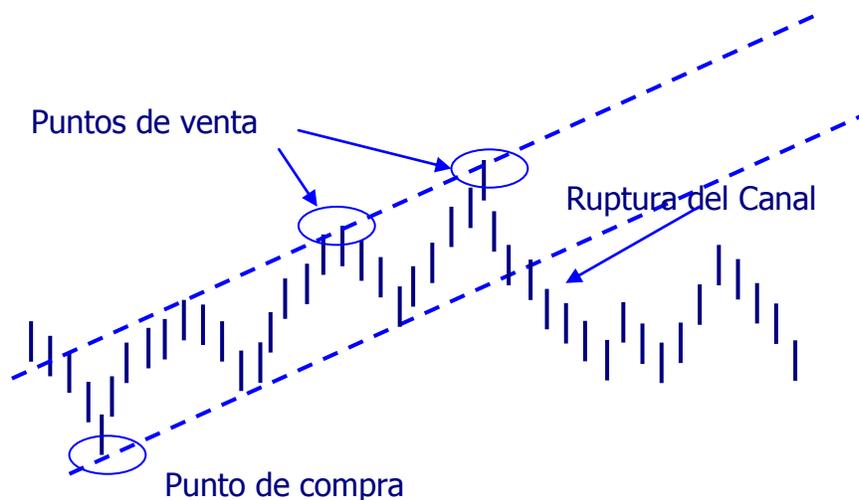
Figura 10. Soporte y resistencia



Fuente: Apuntes de Finanzas Bursátiles. José Isaías Morales Nájjar. 2006.

Canales. Un canal es aquel rango en el cual una tendencia se mueve. Estos canales nos indican también los puntos ideales para la compra y la venta. Ver figura 11

Figura 11. Canales

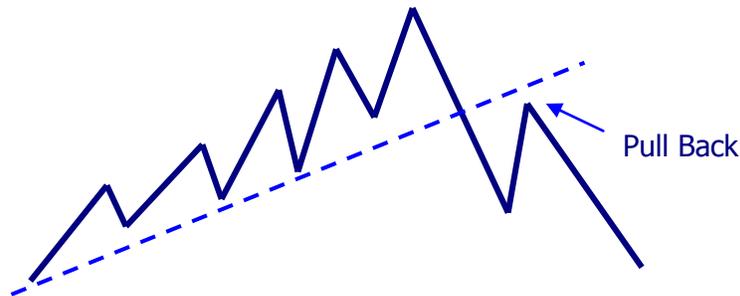


Fuente: Apuntes de Finanzas Bursátiles. José Isaías Morales Nájjar. 2006.

## El pull back

Cuando una acción se sale de su línea y existe un cambio verdadero en su dirección, siempre hay una tendencia que la hace regresar a esta línea. Esta atracción se llama efecto de pull back. Y se muestra en la figura 12.

Figura 12. Pull back



Fuente: Apuntes de Finanzas Bursátiles. José Isaías Morales Nájar. 2006.

### 2.2.5 Figuras en los gráficos

Las formaciones, figuras o patrones técnicos son dibujos que aparecen en las gráficas de cotizaciones, que pueden ser clasificados en diferentes categorías y que tienen un valor de predicción, que nos permiten adelantar el comportamiento de la cotización.

### 2.2.6 Promedios móviles

Los promedios móviles son una forma de analizar el mercado, son los instrumentos seguidores que suavizan la tendencia del mercado

Las medias móviles son gráficas formadas por los valores medios de una cotización durante un periodo determinado.

Las medias móviles ayudan a determinar la tendencia de un valor, eliminando la dificultad que plantea la incertidumbre diaria de la cotización.

Existen diferentes tipos:

- Simple
- Exponencial

#### 2.2.6.1 Media móvil simple

El más utilizado es el promedio móvil simple de 20 y 60 periodos.

Su fórmula es

$$\frac{\sum_{1}^n \text{Precio de cierre}}{n}$$

Donde:

n = Numero de periodos de tiempo en la media móvil.

Ejemplo:

Media móvil de 10 sesiones: se suman las cotizaciones de los últimos 10 días y la suma se divide entre 10.

Cada día se realiza este cálculo y de esta manera se va obteniendo un valor diario para esta media móvil.

Las medias móviles se pueden calcular utilizando distinta longitud de periodo:

- Medias móviles a corto plazo: se calculan para periodos que van entre 5 y 20 días.
- Medias móviles a medio plazo: se calculan para periodos que van entre 20 y 70 días.
- Medias móviles a largo plazo: se calculan para periodos que van entre 70 y 200 días.

#### 2.2.6.2 Media móvil exponencial.

Se calcula aplicando un porcentaje al precio de hoy y otro porcentaje al valor de la media móvil de ayer. Las medias movibles exponenciales dan más peso a los precios de cierre.

El porcentaje exponencial puede calcularse partiendo de un número específico de días y utilizando la siguiente formula.

$$\text{Porcentaje exponencial} = \frac{2}{\text{periodos de tiempo} + 1}$$

Ejemplo:

Se calcula una media móvil exponencial de 5 días.

Cuadro 5. Media móvil exponencial

A	B	C	D	E
Fecha	cierre	Cierre por 33.33%	Cierre de ayer por 66.66%	Columna C + D
2/01/07	25.000			
5/01/07	24.875	8.291	16.668	24.958
6/01/07	24.781	8.260	16.584	24.844
7/01/07	24.584	8.194	16.521	24.715
8/01/07	24.500	8.166	16.390	24.556
9/01/07	24.625	8.208	16.334	24.542
12/01/07	25.219	8.405	16.417	24.823
13/01/07	27.250	9.082	16.814	25.896

Fuente: Elaboración Propia, basados en datos de economatica.com

En el cuadro 5 se muestra que la columna A indica la fecha. En la columna B se muestra los cierres del periodo.

En la columna C se muestra el cierre multiplicado por 33.33% (que se obtiene de acuerdo con la formula a 5 periodos).

En la columna D se multiplica el cierre del día anterior multiplicado por 66.66% que es el resultado de  $100\% - 33.33\%$ . Cabe destacar que en la primera columna no hay dato, pues no existe un dato anterior.

La columna E es la suma de la columna C y D. Aunque hay valores desde el primer día para esta media móvil, el indicador no se valido hasta el quinto día, puesto que es una media móvil exponencial de 5 días.

### 2.2.7 Osciladores

Los osciladores son unos rangos que se calculan a partir de la evolución de las cotizaciones y que nos indican si la acción está sobre valorada (y habría que pensar en vender) o sub valorada (y sería el momento de comprar).

Existen diferentes tipos de osciladores que indican diferentes tipos de características del mercado.

Los osciladores son aplicaciones compuestas de diferentes promedios móviles, y su objetivo es mostrar la diferencia entre los dos promedios móviles, como un oscilador. Fundamentalmente la función de un oscilador es ser un indicador de cuando el mercado muestra niveles de sobre compra o de sobre venta.

Una de los osciladores que contienen más datos son los estocásticos

El oscilador estocástico muestra dónde cerró un valor en relación a su rango de precios durante un período de tiempo determinado. Este oscilador tiene cuatro variables:

1. % K periodos. Numero de periodos de tiempo usados en el cálculo del estocástico
2. % K Periodos de retardo. Este valor controla el alisado interno de % k <sup>30</sup>.
3. % D periodos. Numero de periodos de tiempo usados cuando se calcula la media móvil de %K
4. % D método. Este es el método (es decir, exponencial, simple) que se usa para calcular % D.

La formula de %K es la siguiente:

$$\%K = \frac{Ct - Ln}{Hn - Ln} \times 100$$

Donde:

Ct= Precio de cierre de hoy.

Ln= El precio más bajo del periodo

Hn= El Precio más alto del periodo

De esta manera se obtiene una línea, y al igual que en los otros osciladores, se suprime el primer dato de la fila cada día y se añade otro del día en vigor.

Un resultado muy alto (si sobrepasa la línea de 70) situaría el cierre cerca de la cima de la gama de precios y un resultado muy bajo, situaría el cierre en los mínimos de la gama de precios.

De la misma manera que en otros osciladores aplicando las medias móviles a los propios osciladores, se utilizará la línea de %D para alisar la línea %K mediante la siguiente fórmula:

$$\%D = 100 \times X / Y$$

---

<sup>30</sup> Un estocástico valor 1 se considera un estocástico rápido, un valor de 3 se considera que da un estocástico lento.

Donde:

X será la suma de los tres últimos precio de cierre menos el menor de los últimos cinco mínimos

Y será la suma de las tres últimos cinco máximos cierres menos el menor de los tres últimos mínimos

### 2.3 Riesgo de la empresa

El riesgo en términos generales, probabilidad de sufrir un daño, sin embargo existe una ligera diferencia entre riesgo e incertidumbre, el riesgo es una situación en la que no existe una garantía de éxito seguro, lo que generalmente, en términos económicos, va íntimamente relacionado con la posibilidad de obtener un lucro. Por lo cual el riesgo desconoce los desenlaces de las situaciones pero sí se conocen las probabilidades de los posibles resultados, esto basado en posibles escenarios a futuro. La incertidumbre, es el desconocimiento total de dicho riesgo ya que ésta no se puede medir y por tanto el grado de certeza es incierto.

Para términos financieros el riesgo es el grado de certeza que acompaña a un préstamo a una inversión, ejemplo de ello es la posibilidad de que el rendimiento efectivo obtenido en una inversión sea menor que el rendimiento esperado. En términos de la operatividad en los mercados de valores aludimos al riesgo, como la probabilidad de los rendimientos reales futuros estén por debajo de los rendimientos esperados, o a que se produzcan pérdidas en una inversión, o a que se perdiera completamente una cantidad de dinero invertida. Tal probabilidad puede considerarse de manera genérica (diremos que una inversión tiene riesgo alto, medio, bajo, nulo) o medirse según algún criterio (desviación estándar, coeficiente de variación de los rendimientos esperados).

Si quisiéramos caracterizar el riesgo, se haría difícil, ya que se tendría que establecer todas las combinaciones posibles de las variables que influyen sobre el valor económico de la cartera o negocio (tipo de interés a diversos plazos, tipos de cambios, precios de acciones, márgenes crediticios sobre los tipos libros de riesgos, etc.).<sup>31</sup>

#### 2.3.1. Análisis del Riesgo Financiero

Los riesgos financieros están asociados con variaciones en las posiciones activas o pasivas de las entidades que participan en los mercados financieros:

- De cambios

---

31 "Gestión de Riesgos Financieros", Soler Ramos José et al Banco Interamericano de Desarrollo, 1999, Washington D. C. Pag 5.

- De crédito
- De deuda
- De capital
- De commodities
- De metales
- De seguros
- De fianza
- De derivados

Estos tipos de riesgos pueden adoptar las modalidades o tipologías siguientes. Ya que con ello se podrá determinar con más precisión como lograr la aversión al riesgo:

#### 2.3.1.1 Riesgo de mercado

Existe ante la posibilidad de fluctuaciones en el mercado que afecten a las tasas de interés, a la cotización de los valores, a los tipos de cambio de moneda. También podemos asociar el riesgo a la inflación, a la volatilidad, estructura de correlación.

Los cambios en el mercado pueden variar los rendimientos de valores, reducir la cotización de un valor produciendo pérdidas de capital si se enajenan en el mercado secundario, minimizar rendimientos efectivos si no se indizan los parámetros que reducen el cambio de precio.

Asimismo, la evolución del mercado puede afectar a la evolución de las sociedades y, con ello, influir en los rendimientos esperados por los accionistas, en cuanto al cobro de dividendos (derivados de los beneficios que se obtengan) y a la previsión de obtener ganancias en el mercado secundario, aunque no esté en peligro todavía la solvencia de la empresa.

#### 2.3.1.2 Riesgo operacional

Nace de la probabilidad de que se produzcan errores en el funcionamiento de los sistemas, o por insuficiencia de procesos y controles adecuados, de criterios de funcionamiento y de negociación, de criterios unificados de actuación. Todo ello puede desembocar en fallas en el desarrollo de los procesos y procedimientos.

Alrededor de la actividad económica de la empresa se observa múltiples factores que son propios del análisis del riesgo operacional tales como<sup>32</sup>:

---

32 "Administración del riesgo". Rodríguez Taborda Eduardo. Edit. Alfa – Omega. Colombia. 2002. pag. 12

- Condiciones del entorno. El nivel de competencia que posee una organización representa un componente de riesgo que altera los resultados de la organización, si se observan las fuerzas que mueven la competencia cada una de ellas representan un elemento más de riesgo. Aunado, a los factores macroeconómicos quienes influye en la variación de los resultados.
- El poder negociador de los compradores. En la medida que hay una mayor concentración es más difícil colocar las reglas de la oferta de producto, la demanda se hace más difícil de manejar y esto puede determinar la dificultad en el logro de las metas de la organización. La adquisición de clientes involucra gran cantidad de actividades, como la promoción, las campañas publicitarias, la capacitación de empleados y otras más, los cuales implican grandes inversiones y, por lo tanto, mayor cantidad de puntos en los cuales hay riesgo potencial.
- El poder de negociación con los proveedores. Los proveedores juegan un papel importante en los costos en los que incurre la empresa, pues se puede perder la competitividad por precio. En la empresa, el proveedor pasa de ser parte independiente a "socio" de la corporación.
- Los distribuidores. Son una fuerza que actúa de forma muy poderosa cuando en ellos se concentra la lucha de muchos de los productos y poseen la capacidad de decidir quién puede o no quedarse con el servicio de distribución. Cabe resaltar que este es uno de los riesgos más difíciles de sortear en la etapa de crecimiento de la empresa.
- Los competidores actuales. Poseen múltiples formas de generar cambios en la estructura de la empresa, mediante el diseño y puesta en marcha de sus estrategias y el apoyo de las nuevas presentaciones al mercado y la comercialización de sus productos.
- Los competidores potenciales. Pueden entrar en cualquier momento; los niveles de rentabilidad y participación se puede ver afectados, pero fundamentalmente a elementos de la oferta que pueden generar cambios inconvenientes en el desarrollo de la empresa.
- El mercado de productos sustitutos. Afecta a la empresa por la infidelidad de los clientes, porque en muchos de los casos tienen un costo menor al ofrecido por la empresa que satisface total o parcialmente las necesidades del consumidor.
- El acceso a la tecnología y a los medios de comunicación. Es otro factor de riesgo y de competencia que genera cambios en el ambiente competitivo.

En las empresas existen elementos de propiedad de compañía que se constituyen parte de los componentes del riesgo, tales como:

- Activos físicos de la compañía
- Propiedades, maquinarias, equipos, terrenos, muebles, enseres, vehículos, zonas de recreación.

- Activos intangibles de la empresa importantes en la nueva economía.
- Mercados, proveedores, imagen, transporte, capital humano, relaciones con el Estado, comunicaciones, sistemas de entrenamiento y mantenimiento de la cultura, investigación y desarrollo, metodología de operación, derechos, convenios, tratados.

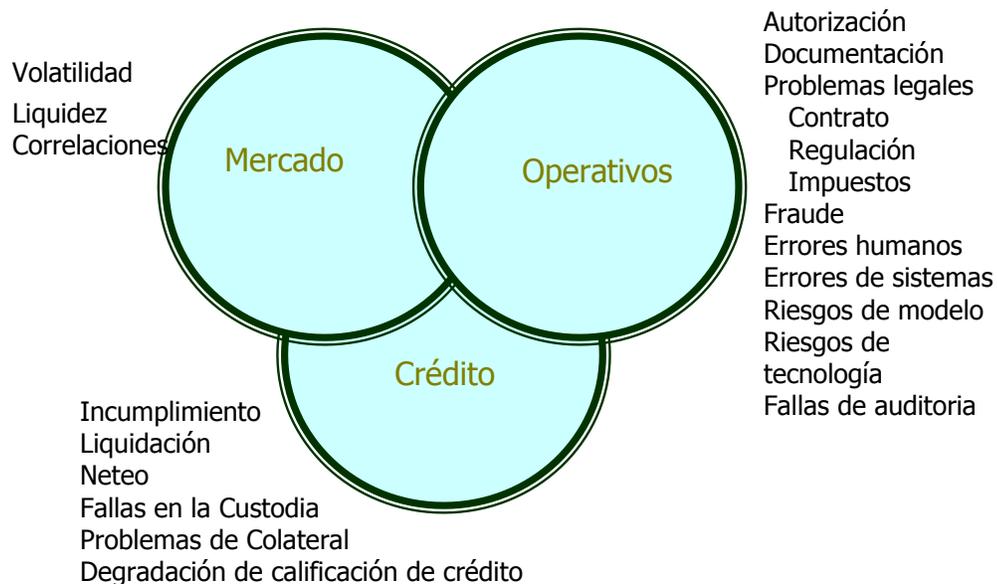
### 2.3.1.3 Riesgo de crédito

Es aquel al que todo acreedor está expuesto, en mayor o menor medida, ante la posibilidad de que el deudor no pueda afrontar las obligaciones contraídas, por falta de solvencia o por inexistencia de garantías suficientes. También se le denomina riesgo de contra parte. Donde se incluyen el incumplimiento, la custodia de valores, liquidación, degradación de la calificación del acreditado, dificultades con el colateral o las garantías.

Entre estas obligaciones pueden incluirse los pagos de cupones de intereses, la devolución de los capitales prestados, el pago de dividendos (siempre que no de deba a decisiones de política empresarial), etc.

Haciendo una integración de estos anteriores tipos de riesgos quedaría algo similar a la figura 13. Donde se ven las posibles causas por las cuales se podrían tener problemas.

Figura 13. Interconexión de tipos de riesgos.



Fuente: De Lara Haro, Alfonso. Medición y control de riesgos financieros. Edit. Limusa, 2004 pag. 18

#### 2.3.1.4 Riesgo humano

Es el que existe ante la probabilidad de errores por falta de capacitación del personal, sobrecargas de trabajo, errores en la organización de las empresas o instituciones de servicio al mercado. Ningún sistema está libre del riesgo de error humano, pero para ello se ponen en marcha mecanismos de capacitación, selección y evaluación que minimicen este riesgo.

#### 2.3.1.5 Riesgo sistémico.

Afecta a todo el sistema financiero, porque el incumplimiento de un participante arroja una cadena de incumplimientos, repercutiendo en la estabilidad de todo el mercado.

El riesgo radica en que la falla de un participante en un mercado financiero al incumplir sus obligaciones puede causar que otros participantes o instituciones financieras sean igualmente incapaces de cumplir sus propias obligaciones a tiempo.

En definitiva, puede afectar a todo el mercado, debido a la interconexión existente entre las operaciones de los diversos participantes, y a la posibilidad de que este no sea capaz de absorber grandes magnitudes de riesgo de mercado, crédito, liquidez.

Este riesgo se mide por medio del índice de la volatilidad de la beta. Dicho coeficiente se obtiene mediante la correlación del rendimiento del activo como variable dependiente y como variable independiente tenemos al rendimiento neto. Lo que da como resultado la pendiente de la regresión que correlaciona ambas variables. Esta beta obtenida puede tener tres valores. Ser mayor, igual, o menos que la unidad. Un mayor valor significaría un mayor riesgo sistémico.

$\beta > 1$  alto riesgo (parámetro de 1 a 2) más volátil que el mercado

$\beta = 1$  equilibrio

$\beta < 1$  bajo riesgo (parámetro de 0 a 1) menos volátil que el mercado

#### 2.3.1.6 Riesgo de liquidez

Es un riesgo muy ligado al de mercado, pero con entidad propia. Existe ante la posibilidad de que se generen cambios en el mercado que dificulten la venta de los activos en el mercado secundario. La pérdida de liquidez hace menos atractivo un título, y dificulta a los inversionistas la satisfacción de posibles necesidades de recuperación de los fondos invertidos.

### 2.3.1.7 Riesgo legal o de regulación

Existe ante la posibilidad de que se produzcan cambios o modificaciones en normas reguladoras de los procedimientos de los mercados, o en leyes y disposiciones que puedan afectar al tratamiento de productos financieros y de sus rendimientos, a la actividad bancaria o de los participantes en el mercado, a exigencias de reservas o coeficientes, y que produzcan un perjuicio en las expectativas de las personas físicas o morales.

Así mismo, también la falta de desarrollo de normas anunciadas puede suponer un riesgo para quienes hayan afectado provisiones en su actividad. Y podríamos, finalmente, incluir la posible inexistencia de normas de autorregulación que se revelen necesarias para el buen funcionamiento del sistema, así como la deficiente formalización de contratos que impidan su correcto ejercicio.

Sin duda alguna, los aspectos anteriormente definidos son muy importantes para el análisis financiero porque con ellos tomamos decisiones, por el lado de la empresa se podría realizar (de ser necesario) estrategias diferentes o paralelas dependiendo de los resultados, para el impulso de acción y por lado de la inversor podrá tomar la decisión de comprar o vender la acción.

Pero la toma de decisiones cuenta con aspectos que nos pueden ayudar para que el decisor pueda escoger entre diferentes alternativas, por lo que en el siguiente capítulo se abundará del tema.

## Capítulo 3

### Toma de decisiones

Una vez determinado todos los aspectos cualitativos y cuantitativos del análisis financiero es importante tomar decisiones, como ya se había mencionado anteriormente, para que el análisis realizado tenga razón de ser.

#### 3.1 ¿Qué es la toma de decisiones?

Por lo se dice que, es el proceso durante el cual la persona llamada decisor<sup>33</sup> debe escoger entre dos o más alternativas. En general toda persona que toma una decisión quiere lograr algo, sobre todo, si es diferente a la de su estado original.

Así, cuando existe un problema se presentan varias dificultades como:

- El decisor debe identificar el conjunto de cursos de acción a su alcance
- El decisor debe enlistar los estados naturales de tal manera que sean mutuamente excluyentes y totalmente exhaustivos a demás de cuantificar los resultados.
- El decisor, debe escoger un criterio de decisión adecuado para elegir, el curso de acción que le conviene más.

La toma de decisiones en una organización invade cuatro funciones administrativas que son: planeación, organización, dirección y control.

Funciones administrativas dentro de la organización al tomar decisiones:

1. La Planeación: Selección de misiones y objetivos así como de las acciones para cumplirlas. Esto implica "Toma de decisión".
2. Organización: Establecimiento de la estructura que desempeñan los individuos dentro de la organización.
3. Dirección: Esta función requiere que los administradores influyan en los individuos para el cumplimiento de las metas organizacionales y grupales
4. Control: Es la medición y corrección del desempeño individual y Organizacional de manera tal que se puedan lograr los planes.

#### 3.2 Racionalidad

---

33 Decisor: persona que toma decisiones

Análisis que requiere de una meta y una comprensión clara de las alternativas mediante las que se puede alcanzar una meta, un análisis y evaluación de las alternativas en término de la meta deseada, la información necesaria y el deseo de optimizar.

#### Racionalidad limitada o circunscrita

Acción racional limitada debido a la falta de información, de tiempo o de la capacidad para analizar alternativas a la luz de las metas buscadas; metas confusas; la tendencia humana a no correr riesgos al tomar una decisión. Se debe escoger un curso de acción que sea satisfactorio o lo bastante bueno, dadas las circunstancias. Y para lograr lo anterior se debe considerar lo siguiente:

- 1.- Determinar la necesidad de una decisión. El proceso de toma de decisiones comienza con el reconocimiento de que se necesita tomar una decisión. Ese reconocimiento lo genera la existencia de un problema o una disparidad entre cierto estado deseado y la condición real del momento.
- 2.- Identificar los criterios de decisión. Una vez determinada la necesidad de tomar una decisión, se deben identificar los criterios que sean importantes para la misma.
- 3.- Asignar peso a los criterios. Los criterios enumerados en el paso previo no tiene igual importancia. Es necesario ponderar cada uno de ellos y priorizar su importancia en la decisión.
- 4.- Desarrollar todas las alternativas. Desplegar las alternativas. La persona que debe tomar una decisión tiene que elaborar una lista de todas las alternativas disponibles para la solución de un determinado problema.
- 5.- Evaluar las alternativas. La evaluación de cada alternativa se hace analizándola con respecto al criterio ponderado. Una vez identificadas las alternativas, el tomador de decisiones tiene que evaluar de manera crítica cada una de ellas. Las ventajas y desventajas de cada alternativa resultan evidentes cuando son comparadas.
- 6.- Seleccionar la mejor alternativa. Una vez seleccionada la mejor alternativa se llegó al final del proceso de toma de decisiones. En el proceso racional, esta selección es bastante simple. El tomador de decisiones sólo tiene que escoger la alternativa que tuvo la calificación más alta en el paso número cinco. El paso seis tiene varios supuestos, es importante entenderlos para poder determinar la exactitud con que este proceso describe el proceso real de toma de decisiones administrativas en las organizaciones.

Una vez seleccionada la mejor alternativa se llega al final del proceso de la toma de decisiones, en el proceso racional. Esta selección es bastante simple. El tomador de

decisiones solo tiene que escoger la alternativa que tuvo la calificación más alta en el paso 5. O la más óptima como al determinar la calidad de una acción.

El tomador de decisiones debe ser totalmente objetivo y lógico a la hora de tomarlas. Tiene que tener una meta clara y todas las acciones en el proceso de toma de decisiones llevan de manera consistente a la selección de aquella alternativa que maximizará la meta.

La toma de decisiones en una organización toma lo anterior como base aunado a cuatro funciones administrativas que son: planeación, organización, dirección y control.

1. La Planeación: Selección de misiones y objetivos así como de las acciones para cumplirlas. Esto implica "Toma de decisión".
2. Organización: Establecimiento de la estructura que desempeñan los individuos dentro de la organización.
3. Dirección: Esta función requiere que los administradores influyan en los individuos para el cumplimiento de las metas organizacionales y grupales
4. Control: Es la medición y corrección del desempeño individual y organizacional de manera tal que se puedan lograr los planes

### 3.3 Implantación de la decisión identificación y diagnóstico del problema:

Pasos durante la planeación de su ejecución:

- Determinar cómo se verán las cosas una vez que la decisión esté funcionando completamente.
- Orden cronológico (de ser posible con un diagrama de flujo) de los pasos para lograr una decisión totalmente operativa.
- Considerar recursos disponibles y actividades necesarias para poner cada paso en práctica.
- Considerar el tiempo que tomará cada una de las etapas.
- Asignación de responsabilidades a personas específicas para cada etapa.

Evaluación de la decisión:

"Evaluar la decisión", forma parte de la etapa final de este proceso. Se recopila toda la información que nos indique la forma como funciona una decisión, es decir, es un proceso de retroalimentación que podría ser positiva o negativa. Si la retroalimentación es positiva, pues entonces nos indica que podemos continuar sin

problemas y que incluso se podría aplicar la misma decisión a otras áreas de la organización. Si por el contrario, la retroalimentación es negativa, podría ser que:

- 1) Tal vez la implementación requiera de más tiempo, recursos, esfuerzos o pensamiento.
- 2) Nos puede indicar que la decisión fue equivocada, para lo cual debemos volver al principio del proceso definición del problema. Si esto ocurriera, sin duda tendríamos más información y probablemente sugerencias que nos ayudarían a evitar los errores cometidos en el primer intento.

### 3.4 Importancia de la toma de decisiones

Es importante porque mediante el empleo de un buen juicio, la Toma de decisiones nos indica que un problema o situación es valorado y considerado profundamente para elegir el mejor camino a seguir según las diferentes alternativas y operaciones.

También es de vital importancia para la administración ya que contribuye a mantener la armonía y coherencia del grupo, y por ende su eficiencia.

En la Toma de decisiones, considerar un problema y llegar a una conclusión válida, significa que se han examinado todas las alternativas y que la elección ha sido correcta. Dicho pensamiento lógico aumentará la confianza en la capacidad para juzgar y controlar situaciones.

Uno de los enfoques más competitivos de investigación y análisis para la toma de las decisiones es la investigación de operaciones. Puesto que esta es una herramienta importante para la administración de la producción y las operaciones.

La toma de decisiones, se considera como parte importante del proceso de planeación cuando ya se conoce una oportunidad y una meta, el núcleo de la planeación es realmente el proceso de decisión, por lo tanto dentro de este contexto el proceso que conduce a tomar una decisión se podría visualizar de la siguiente manera:

- Elaboración de premisas.
- Identificación de alternativas.
- Evaluación de alternativas en términos de la meta deseada.
- Elección de una alternativa, es decir, tomar una decisión.

### 3.5 Tipos de decisiones

Las decisiones, pueden estar divididas en dos categorías.

Decisión programada:

Son programadas en la medida que son repetitivas y rutinarias, así mismo en la medida que se ha desarrollado un método definitivo para poder manejarlas. Al estar el problema bien estructurado, el mando no tiene necesidad de pasar por el trabajo y gasto de realizar un proceso completo de decisión.

Estas decisiones programadas cuentan con unas guías o procedimientos (pasos secuenciales para resolver un problema) , unas reglas que garanticen consistencias en las disciplinas y con un alto nivel de justicia , aparte de una política, que son las directrices para canalizar el pensamiento del mando en una dirección concreta.

Decisión no programada:

"La reestructuración de una organización" o "cerrar una división no rentable", son ejemplos de decisiones no programadas, También "la creación de una estrategia de mercado para un nuevo producto".

Toma de decisiones en condiciones de certeza, incertidumbre y riesgo

Prácticamente todas las decisiones se toman en un ambiente de cierta incertidumbre. Sin embargo, el grado varía de una certeza relativa a una incertidumbre total. En la toma de decisiones existen ciertos riesgos implícitos.

En una situación donde existe certeza, las personas están razonablemente seguras sobre lo que ocurrirá cuando tomen una decisión, cuentan con información que se considera confiable y se conocen las relaciones de causa y efecto.

Por otra parte en una situación de duda, las personas sólo tienen una base de datos insuficiente. No saben si estos son o no confiables y tienen mucha inseguridad sobre los posibles cambios que pueda sufrir la situación. Más aún, no pueden evaluar las interacciones de las diferentes variables, por ejemplo una empresa que decide ampliar sus operaciones a otro país quizás sepa poco sobre la cultura, las leyes, el ambiente económico y las políticas de esa nación. La situación política suele ser tan volátil que ni siquiera los expertos pueden predecir un posible cambio en las mismas.

En una situación de riesgo, quizás se cuente con información basada en hechos, pero la misma puede resultar incompleta. Para mejorar la toma de decisiones se puede estimar las probabilidades objetivas de un resultado, al utilizar, por ejemplo modelos matemáticos. Por otra parte se puede usar la probabilidad subjetiva, basada en el juicio y la experiencia. Afortunadamente se cuenta con varias herramientas que ayudan a los administradores a tomar decisiones más eficaces.

Bases cuantitativas y cualitativas para la toma de decisiones.

La gama de técnicas se extiende desde el instinto en un extremo hasta los modelos econométricos complejos en el extremo opuesto.

Desde el punto de vista práctico no existe ni una técnica mejor ni una combinación que deba utilizarse en todas las circunstancias. La selección es individual y por lo general está dictada por los antecedentes y conocimientos del gerente y por los recursos disponibles.

i. Bases cualitativas:

Los medios cualitativos son útiles, no solo para los problemas que se refieren a los objetivos, sino también para los problemas que tratan con los medios de alcanzar los objetivos.

En aplicación, las bases cualitativas son en alto grado personales, ampliamente conocidas y están consideradas por muchos como la manera natural de tomar una decisión; existen cuatro bases: intuición, hechos, experiencias y opiniones consideradas. Para este proyecto se llevara a cabo mediante el análisis FODA. (el cual ya se explico anteriormente)

ii. Bases cuantitativas:

Esta es la habilidad de emplear técnicas representadas por técnicas cuantitativas, que para este caso seria las razones financieras. Esta herramienta ayuda a los analistas financieros a tomar decisiones efectivas, pero es muy importante no olvidar que las habilidades cuantitativas no deben, ni pueden reemplazar al buen juicio, en el proceso de la toma de decisiones.

En su mayor parte cuando se emplean métodos cuantitativos para la toma de decisiones, el énfasis está en los medios, o en la mejor manera de alcanzar el objetivo estipulado.

Sin duda alguna la toma de decisiones es complicada, ya que existen factores que no se pueden medir, e inclusive llegan a ser impredecibles, es ahí donde hay que reducir lo más posible el riesgo. Para tener la menor pérdida posible. En ese sentido en el último capítulo se aterrizarán todos los componentes teóricos de los tres capítulos antes desarrollados para el caso específico de Grupo televisa.

## Capítulo 4

### Grupo Televisa. Aplicación del Análisis Financiero Bursátil

Una vez visto los aspectos teóricos del análisis bursátil, en este capítulo se verá la aplicación de este análisis empezando por conocer los principales aspectos de la empresa, seguido del análisis fundamental, con lo que determinará los aspectos más importantes de la empresa en términos cualitativos, posteriormente se realizará el análisis técnico para determinar los aspectos cuantitativos de la acción en la serie CPO de grupo Televisa, para finalmente llegar a la toma de decisiones y con ello determinar la viabilidad -o no- de la empresa y sus posibles inversionistas.

#### 4.1 Análisis de la empresa.

Grupo Televisa tiene sus orígenes en la radio en México, producto del trabajo de un grupo de empresarios, encabezados por la familia Azcárraga, que a lo largo de generaciones han hecho de Televisa la corporación que hasta el día de hoy es. En el cuadro 7 se muestran los acontecimientos más importantes a lo largo del tiempo de Televisa.

Cuadro 6. Cronología histórica del grupo Televisa 1932-2005

Año	Antecedentes Históricos
1932	Es adquirido por parte del Partido Nacional Revolucionario (Ahora PRI) un equipo de televisión de procedencia extranjera
1939	Es transmitida la primer imagen de televisión en el IPN
1946	Empresarios de Radio solicitan concesiones de canales de televisión, los cuales son rechazados por el gobierno de Miguel Alemán
1947	Ante la insistencia, el gobierno nombra una comisión para analizar los dos sistemas existentes en esa época, televisión comercial o televisión pública
1949	Se opta por la televisión comercial, basándose en situaciones técnicas y económicas, lo que ayudaría al crecimiento del país.
1950	Se otorga la primera concesión la cual fue para Televisión de México S. A. Propiedad de Rótulo O'Farril adoptando como siglas XHTV y transmitiendo por el canal 4, XHTV inicia sus operaciones, transmitiendo el cuarto informe de gobierno de Miguel Alemán.
1951	La estación XEW-TV, canal 2 concesionado a la empresa Televimex S. A. Propiedad de Emilio Azcárraga Vidaurreta. Inicia sus transmisiones

- 1952 Guillermo González Camarena obtuvo, la concesión, con las siglas XHGC Canal 5, y un mes antes de su lanzamiento, ante la falta de capital, González Camarena transfiere la concesión a Othon Vélez Jr.<sup>34</sup>, ese mismo año empiezan sus transmisiones.
- 1955 Los concesionarios de los canales 2, 4 y 5, se reúnen para formar una sola empresa, encargada de administrar y operar las emisoras así, es como nace Telesistema Mexicano S. A, (TSM) bajo la dirección de Emilio Azcárraga Vidaurreta.
- 1958 TSM empieza con la exportación de Telenovelas
- 1960 TSM compra el equipo de futbol América
- 1961 TSM adquiere un canal en San Antonio, Texas por 200 mil dólares Cabe mencionar que las leyes en Estados Unidos no permiten que un extranjero tenga más del 20% de acciones, por lo que Emilio Azcárraga Vidaurreta tuvo que asociarse con extranjeros, para poder tener esta estación. Cuya participación quedo de la siguiente manera; 20% Azcárraga, 20% Fouce, 20% Noble, Anselmo 35% y Kauffman 5%. Cabe destacar que estos 2 últimos eran empleados de Azcárraga.
- 1962 El grupo de inversionistas encabezado por Anselmo adquirió un canal en los Ángeles California
- 1962 Ese mismo año y para poder compensar el no tener el control total de los canales adquiridos en E. U. TSM, crea una empresa independiente el cual proveería de programación a los 2 canales recientemente adquiridos, la cual se llama Spanish International Network
- 1962 Se funda Teleprogramas Acapulco, el cual dirigió Miguel Alemán, teniendo como socio a TSM CON 75% de participación y la red Estadounidense ABC con 25%.
- 1964 Este grupo compra un Canal en Peterson New Jersey, pero por problemas legales inicia sus transmisiones tres años después.
- 1966 ABC vende se parte de Telesistemas Acapulco y TSM la absorbe en su totalidad
- 1966 Es inaugurado el Estadio Azteca, el cual se empezó a construir en 1963 y represento el proyecto deportivo más ambicioso de Emilio Azcárraga Milmo.
- 1968 Surge XHTMTV Canal 8, Televisión independiente de México (TIM) controlado por el grupo Alfa de Monterrey la cual competía de manera directa con TSM
- 1969 Inicia transmisiones Cablevisión, (televisión por paga propiedad de Televisa), con una inversión inicial de 5 millones de dólares.

<sup>34</sup> Se dice que Othon Vélez Jr. actuó como prestanombres de Azcárraga Vidaurreta para tener el control de medios televisivos

- 1969 El mismo grupo de inversionista que anteriormente habían comprado el canal en San Diego California, lo hacen ahora en Fresno California.
- 1971 El equipo encabezado por Anselmo invirtió 1.4 millones de dólares en un canal de Miami.
- 1972 Los cinco canales adquiridos en estados unidos, se agrupan en una sola entidad, Spanish International Communication Corporation con sede en Manhathan.
- 1972 La familia Alemán, es inscrita en el Registro Público de la Propiedad con 0.1% de las acciones, Sin embargo la realidad era del 18%
- 1972 TSM y TIM, deciden fusionarse, creando un solo consorcio al cual denominaron Televisión Vía Satélite lo que actualmente conocemos como TELEVISA. Siendo el designado presidente del nuevo consorcio Emilio Azcárraga Milmo. En este convenio 75% de las acciones son de Telesistema Mexicano y 25% de Televisión Independiente de México
- 1973 Televisa está constituido por 80 estaciones, 4 redes, 2 complejos estudios, 2350 personas de tiempo completo, 4200 actores y 1100 músicos.<sup>35</sup>
- 1976 Televisa adquiere el 20% de las acciones de Spanish International Communication Corporation, con el cual constituye el sistema Univisión
- 1986 Se inicia un proceso en contra de Emilio Azcárraga y José Anselmo por el caso Univisión teniendo como Juez a Jonh Conhil quien es defensor de la soberanía de Estados Unidos
- 1987 Es obligado a vender Univisión, ya que la corte federal de los Estados Unidos considera, que violó las leyes de Propiedad Extranjera
- 1989 Tras una batalla legal. Multivisión (Televisión de paga) arranca operaciones, con lo cual Televisa tenía a su primer competidor.
- 1990 Con inversión de 5 millones de dólares, se crea el periódico deportivo The National, cuya distribución fue en estados Unidos.
- 1990 Se empieza a preparar para su oferta pública primaria, Sin embargo las Familias O’Farril y Alemán deciden vender su participación de la empresa, por lo que este hecho retraso su incursión a la bolsa y los Azcárraga se vieron obligados a pedir un préstamo por 417 millones de dólares<sup>36</sup>

<sup>35</sup> En su primer año dio a conocer utilidades por 63 millones de dólares (se incluía a Cablevisión), para 1975 se habían incrementado a 93 millones de dólares

<sup>36</sup> El préstamo fue considerado por Bancomer, cuyo presidente Héctor Hernández, era amigo de Emilio Azcárraga Milmo

- 
- 1991 The National, tenía pérdidas por 100 millones de dólares por lo que fue cerrado y Televisa absorbió las pérdidas
- 1991 Una vez reorganizado, Televisa y 210 subsidiarias (de todo el país) son agrupadas para formar el Grupo Televisa y con ello cotizar en Bolsa.
- 1991 Emilio Azcárraga Gastó 7 millones de dólares en 49% de Megavisión en Chile. Y en Argentina compró el 65% de las acciones de los Estudios Pampa por 6.5 millones de dólares.
- 1992 Recupera Univisión, tras una alianza tripartita con Gustavo Cisneros de Venevisión y con el inversionista norteamericano Jarrol Perechío, a un precio de 550 millones de dólares. Perechío<sup>37</sup> será dueño del 75% y 50% de la red
- 1992 Pago 130 millones de dólares en efectivo al comprar grupo América, editorial que incluía Tele Guía, Tu, Tv Novelas, junto con muchas otras publicaciones, para 1993 estas fueron agrupados en Editorial Televisa.
- 1993 Compra en 96 millones de dólares el 75% del Periódico deportivo Ovaciones
- 1993 Canal 13 y 7; compañía operadora de Teatros S. A.; Estudios América, e impulsora de Televisión de Chihuahua. Luego de la licitación son adquiridos por Ricardo Salinas Pliego y un grupo de inversionistas del grupo Elektra por 641 millones de dólares, naciendo Televisión Azteca
- 1994 Televisa tuvo su primer caída en bolsa del 20% en el primer semestre a consecuencia de la llegada de TV Azteca.
- 1994 Banamex<sup>38</sup> otorga un préstamo por 3.4 mil millones de pesos con el cual Televisa logró cambiar la mayor parte de su deuda en dólares a pesos.
- 1994 Firman un acuerdo para vender el 49% de Cablevisión a la subsidiaria Sercotel de Carlos Slim por 211 millones de dólares
- 1995 Las dos principales empresas de televisión de paga se lanzan a una disputa legal en pos del mercado de televisión digital por satélite (DTH)
- 1995 Se introduce cambios en su contabilidad, lo que permitió reportar una pérdida de 47 millones de dólares en vez de 139 millones de dólares.
- 1995 Se despidieron a 1500 empleados, 400 de los 650 actores que tenían exclusividad, terminaron su contrato antes de tiempo.
- 

<sup>37</sup> Cabe señalar que Perechío, dio a firmar un contrato a Emilio Azcárraga Milmo, - el cual no leyó-, el contenía cláusulas con las cuales paulatinamente Univisión podría realizar su propia programación y con ello cada vez menos sería el abasto de programación de Televisa.

<sup>38</sup> Este préstamo fue gracias a Roberto Hernández presidente de Banamex, quien también formaba parte del consejo administrativo de Televisa

1996	La deuda paso de 600 millones de dólares a 1300 millones de dólares. Reestructura su deuda Alameda.
1996	Se desploma el precio de las acciones a 12 dólares a comparación de su precio más alto de 74 dólares por acción que alguna vez llevo a tener.
1996	Forma una alianza con News Corporation, Organizaciones Globo y TCI para desarrollar y operar un sistema de DTH (Direct To Home) en América Latina, La Cuenca del Caribe y Europa a la cual denominaron SKI y que Televisa invirtió aproximadamente 600 millones de dólares, teniendo como resultado el 45% del mercado de televisión digitalizada.
1997	Muere quien fuera pilar fundamental de Televisa Emilio Azcárraga Milmo
1997	Televisa compra Pegaso en 60 millones de dólares.
1997	Televisa anuncia recorte de personal empezando por vicepresidentes, los cuales en ese momento eran 46.
1997	Anuncia Televisa 2000 consistía en recortar 90 millones de dólares, en costos en los siguientes tres años, cambio radical, en suma más que un programa de reducción de costos tenía un cambio de actitud corporativa
1999	Informa una reestructura de deuda de 1270 millones del grupo Televisión, reduciéndola a 533 millones, gracias a ello Wall Street tuvo un aumento de acciones del 12% para cerrar en 47.75 dólares.
1999	Carlos Slim compra el 24% de las acciones
2000	Con una inversión de US\$ 80 millones en una primera etapa: Televisa lanza su portal de internet llamado "esmas.com."
2000	Televisa anuncia la salida de O'Farril y Alemán. O'Farril venderían el 24% a los Azcárraga y los Alemán 7% a los Azcárraga y el 11% a Miguel Alemán Magnani
2000	Compra el Equipo de futbol Venezolano "el vigía" por 250 millones de dólares
2000	Adquiere el 50% de Boucynet, empresa propietaria de burundis.
2002	Es vendido el 22% de participación que tenia del canal chileno Mega.
2002	Editorial Televisa y Disney lanzaron la revista Witch dirigida a las adolescentes
2002	Televisa y CIE firman un acuerdo para conformar Ocesa entretenimiento, con ello expandirse en la realización y producción de eventos masivos.
2003	Univisión demanda a televisa 30 millones de dólares. Por la venta de Fonovisa en diciembre de 2001.

- 2003 Bill Gates adquiere el 7.0% de Grupo Televisa
- 2004 Fitch Ratings y Estándar & Poor´s Ratings Services suben la calificación de riesgo crediticio en moneda extranjera de "BBB-" a "BBB" por lo que afirma su perspectiva estable.
- 2005 Televisa se molesta y critica severamente a Univisión por el su gobierno, luego de que la cadena americana designara a un presidente sin consultar al grupo mexicano, que posee el 11% de la acciones
- 2005 Emilio Azcárraga Jean, renuncia al consejo de Univisión, e interpone una demanda en contra de Univisión en la que reclama un reembolso de 5.2 millones de dólares por concepto de regalías
- 2005 Univisión, contra demandó a Televisa, por actuar de mala fe y intentar perjudicar sus operaciones.
- 2005 Televisa lanza su tienda de música digital llamado "tarabu.com", la cual operara en América Latina, el catálogo de tarabu comienza con 300 mil canciones, teniendo como aliados tecnológicos a Intel, Samsung, HP y Microsoft

Fuente: Elaboración Propia. Basado en Apuntes para una Televisión Mexicana. Miguel Ángel Sánchez De Armas. Coedición de Revista Mexicana de Comunicación y Espacio 98 (Televisa). México, 1998

Como se pudo observar en el cuadro 6 Televisa no siempre ha estado en la cima, por el contrario a enfrentado serios problemas producto de malos manejos. E inclusive por problemas legales.

Por otro lado esta empresa es el claro ejemplo de la transición de empresa de una sola persona la cual empezó vendiendo aparatos radiofónicos hasta convertirse en un gobierno corporativo, con alianzas en varias partes del mundo que lo pone a la altura del mundo globalizado en el cual interactuamos día con día.

#### 4.1.1 Misión

*Ser líder global en la producción y distribución de entretenimiento e información, generando valor a nuestro personal, clientes y accionistas.*

Dicha misión nos muestra la ambición que tiene el grupo así como las expectativas a largo plazo con respecto a su expansión a nivel internacional, aunado a que muestra

el valor de todo su entorno en lo humano<sup>39</sup>, cabe destacar que es esta misión es parte de una Administración bien organizada, con la que cuenta la empresa, la cual anteriormente no se tenía, ya que se manejaba mas por corazonadas que por cuestiones técnicas.

#### 4.1.2 Consejo Administrativo (2009)

El Consejo de Administración está integrado por:

Emilio Azcárraga Jean

Presidente del consejo de administración, presidente y director general, presidente del comité ejecutivo de grupo Televisa

Alfonso de Angoitia Noriega

Vicepresidente ejecutivo, miembro de la oficina ejecutiva de la presidencia y miembro del comité ejecutivo de grupo Televisa

Pedro Aspe Armella

Presidente del consejo de administración y director de Evercore Partners

Alberto Bailleres González

Presidente de grupo Bal

Julio Barba Hurtado

Secretario del comité de auditoría y de prácticas corporativas de grupo Televisa

José Antonio Bastón Patiño

Presidente de televisión y contenidos y miembro del comité ejecutivo de grupo Televisa

Francisco José Chévez Robelo

Socio retirado de Chevez, Ruiz, Zamarripa y cia., S.C.

Manuel Cutillas Covani

Ex presidente y director general de Bacardi Limited

José Antonio Fernández Carbajal

Presidente del consejo de administración y director general de fomento económico mexicano y coca cola Femsa.

---

<sup>39</sup> Considero que esta última parte es de suma importancia para el crecimiento de la empresa ya que al ser considerados, todas las personas, se llegan a sentir parte de la empresa y con ello se genera por una parte un buen ambiente de trabajo y por lo tanto mayor productividad.

Carlos Fernández González  
Presidente del consejo de administración de grupo Modelo

Bernardo Gómez Martínez  
Vicepresidente ejecutivo, miembro de la oficina ejecutiva de la presidencia y miembro del comité ejecutivo de grupo Televisa

Claudio X. González Laporte  
Presidente del consejo de administración de Kimberly-Clark de México

Roberto Hernández Ramírez  
Presidente del consejo de administración de banco nacional de México

Enrique Krauze Kleinbort  
Director general y socio de editorial Clío libros y videos

Germán Larrea Mota Velasco  
Presidente del consejo de administración, presidente y director general de grupo México

Michael Larson  
Administrador de negocios en Cascade Investment L.L.C.

Lorenzo A. Mendoza Giménez  
Presidente y director general de empresas Polar

Alejandro Quintero Iñiguez  
Vicepresidente corporativo de comercialización y miembro del comité ejecutivo de grupo Televisa

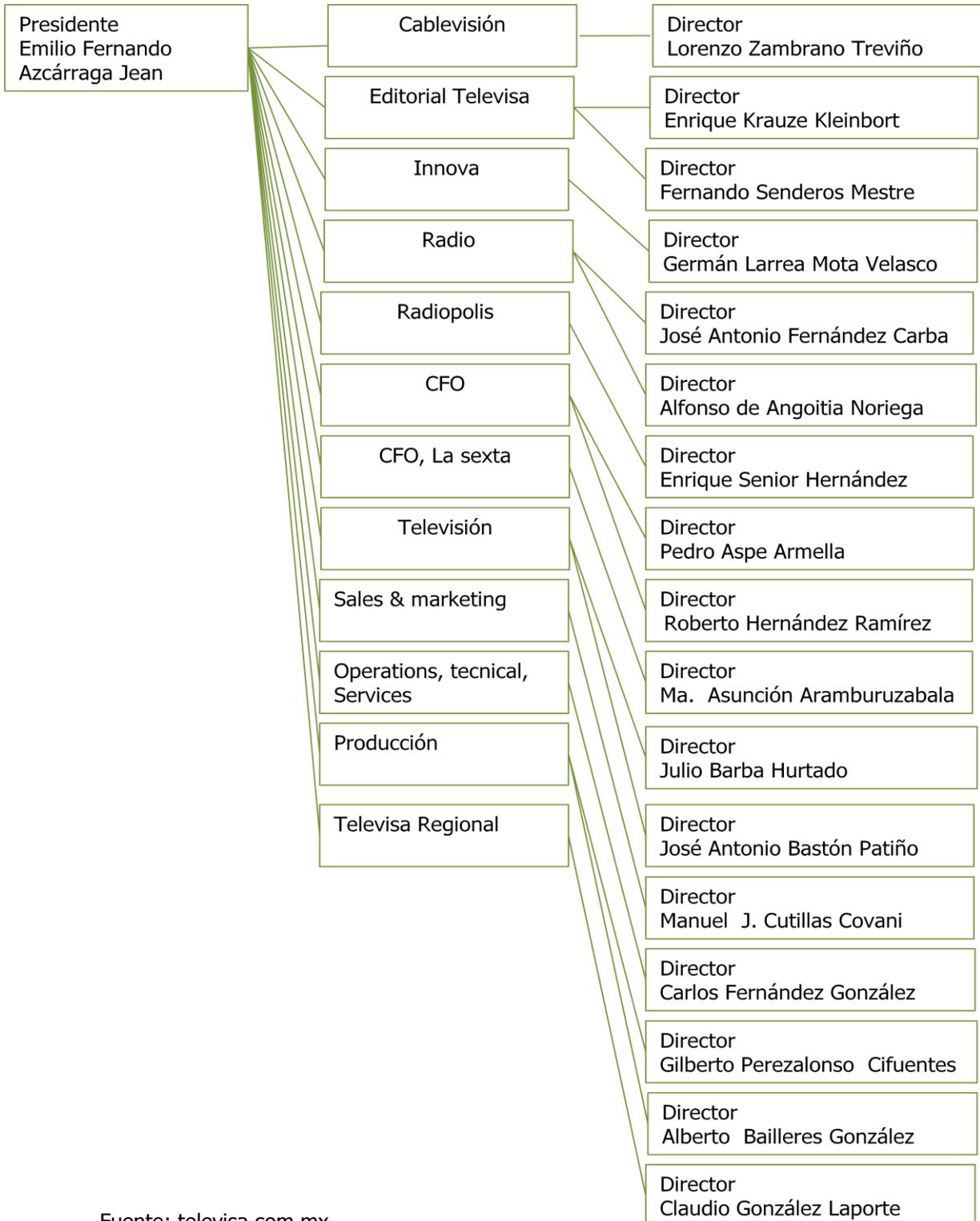
Fernando Senderos Mestre  
Presidente del consejo de administración y presidente del comité ejecutivo de desc, dine y grupo Kuo

Enrique F. Senior Hernández  
Director de Allen & Company LLC

El consejo de Administración sin duda alguna se ha ido modificando a lo largo del tiempo –por fortuna- y no cabe duda que se modificara en cualquier momento considerando los intereses personales de cada uno de sus miembros. Lo rescatable de este consejo de Administración es que esta diversificado, ya que como se recordara anteriormente estaba en manos de tres familias O´Farril, Alemán y Azcárraga, hicieron

de televisa una empresa anticuada, desgastada y poco renovada. que con sus ideas conservadora

#### 4.1.3 Organigrama de grupo televisa (2009)



Fuente: televisa.com.mx

Como se puede ver en el organigrama anterior se ve un modelo mecánico el cual se caracteriza por una departamentalización extensiva, y sobre todo en la centralización, pues todo está en relación a Emilio Azcárraga. Esto afecta en cierta medida, ya que para un gobierno corporativo este como tal es necesario descentralizar el control de mando. Por otra parte la especialización de las personas que manejan las diferentes áreas es importante, ya que como se recordará anteriormente estaban bajo la dirección de familiares o amigos de la familia los cuales carecían de conocimientos necesarios para llevar a cabo sus funciones.

#### 4.1.4 Empresas que conforman el grupo <sup>40</sup>

Como ya se había mencionado con anterioridad, Televisa es una empresa diversificada en el ámbito de la comunicación y sobre todo espectáculos, no solo se basa en la producción y distribución de programas de Televisión, también cuenta con equipos de fútbol, estadio, Internet entre otros en el cuadro 7 se muestra las diferentes filiales de la empresa.

Cuadro 7. Empresas del Grupo Televisa (2009)

Empresa	Descripción
	<p><b>Apuestas Internacionales</b> Negocio de los centros de entretenimiento (casinos) y sorteo de números a través de sus marcas PlayCity y Sorteos de Trébol.</p>
	<p><b>Bestel</b> Es la compañía de servicios de telecomunicaciones que cuenta con una red de fibra óptica de más de 8,681 kilómetros para transmitir servicios de Telefonía, Internet de alta velocidad, VPNs IP/MPLS y video para el mercado de carriers, cableros, corporativo y empresarial.</p>
	<p><b>Cablemás</b> Es el segundo operador más importante de televisión por cable en México en función del número de suscriptores y hogares. Ofrece Televisión de paga, Internet de banda ancha y Telefonía en las 46 poblaciones donde tiene cobertura en las cuales están las regiones petroleras, maquiladoras y turísticas del país.</p>
	<p><b>Cablevisión</b> Es el operador de telecomunicación por cable 100% digital más grande de México. Cablevisión es 51% propiedad de Grupo Televisa,. Así mismo, es líder en el mercado de la Ciudad de México y área metropolitana con una base de más de 640 mil suscriptores en televisión digital, más de 250 mil de Internet de Alta Velocidad y más de 140,000 líneas de Telefonía Digital.</p>

<sup>40</sup> Información con fecha de Diciembre de 2006



**Club América**

Equipo de fútbol fundado en 1916 y desde entonces es uno de los equipos con mayor protagonismo en México, ha ganado 10 campeonatos nacionales.



**Distribuidora InterMex**

Es la red de distribución continental de publicaciones de Grupo Televisa, siendo líder en México y Latinoamérica. En México, distribuye más del 67% de las revistas de mayor circulación, con más de 15 millones de ejemplares mensuales facturados.



**Editorial Televisa**

Empresa líder que produce y distribuye más de 178 títulos de revistas bajo 117 marcas diferentes, tiene presencia en 20 países y mantiene una posición líder en 18 de ellos.



**Estadio Azteca**

Es uno de los estadios más grandes del mundo y un importante centro para eventos deportivos y musicales. Ha sido anfitrión de dos mundiales de fútbol y de conciertos masivos, tiene capacidad para 105 mil espectadores.



**Rayos del Necaxa**

Equipo de fútbol, fundado en 1923. Tiene su sede en Aguascalientes.



**San Luis Fútbol Club**

Los 'Gladiadores' del San Luis es el equipo de fútbol más joven del grupo en la primera división. Tienen su sede en San Luis Potosí



**Televisa Cine**

Produce películas a través de sus casas productoras, San Angelito Films y Chapultepec 18; y distribuye en México y Estados Unidos a través de Videocine.



**Televisa Consumer Products (TCP)**

Es desde el 2003, el equipo encargado de desarrollar los productos oficiales de las marcas y personajes de Televisa. Los consumidores en México y el resto del mundo logran establecer un vínculo emocional con la marca y/o personaje favorito a través de una variada gama de productos de consumo.



**Televisa Interactive Media (TIM)**

Es la plataforma líder en multimedia digital que provee acceso a contenidos de texto, imágenes, audio y video. Mediante la amplia gama de productos pioneros y servicios ofrecidos por TIM a través de Internet y telefonía móvil.



**Televisa Música**

Conjunta y potencia los esfuerzos de la industria musical, para apoyarla y difundirla exitosamente a través de nuevos espacios para la música en la pantalla.



**Televisa Networks**

En el mercado de la televisión de paga, Televisa Networks que produce, distribuye y comercializa más de 30 señales que se transmiten en México, Estados Unidos, Latinoamérica, Europa y Asia Pacífico. Llega a más de 23 millones de suscriptores en 50 países.



**Televisión Internacional**

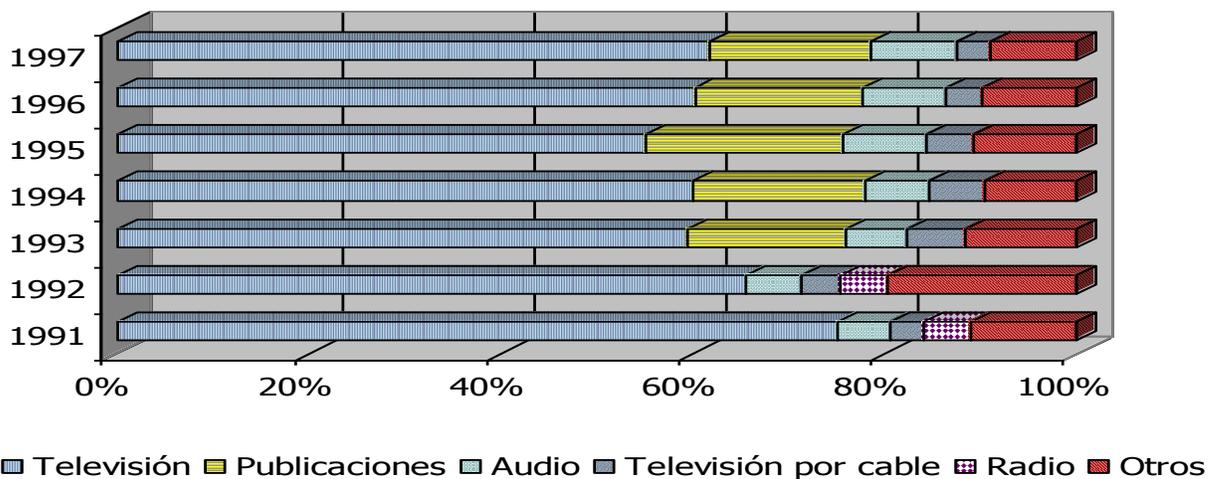
Televisión Internacional con la marca comercial de Cablevisión en las principales ciudades de Nuevo León, Coahuila y Tamaulipas, es el proveedor de Telefonía Digital, Internet de banda ancha y Televisión de paga para clientes residenciales y empresariales

Fuente: televisa.com.mx

4.1.5 Diversificación de la empresa por volumen de ventas.

La diversificación que tiene la empresa de acuerdo a su nivel de ventas, sin duda alguna está basado en más de un 50% en la Televisión como se muestra en las siguientes gráficas 6, 7 y 8.

Grafica 6  
Participación por línea de negocio  
1991-1997

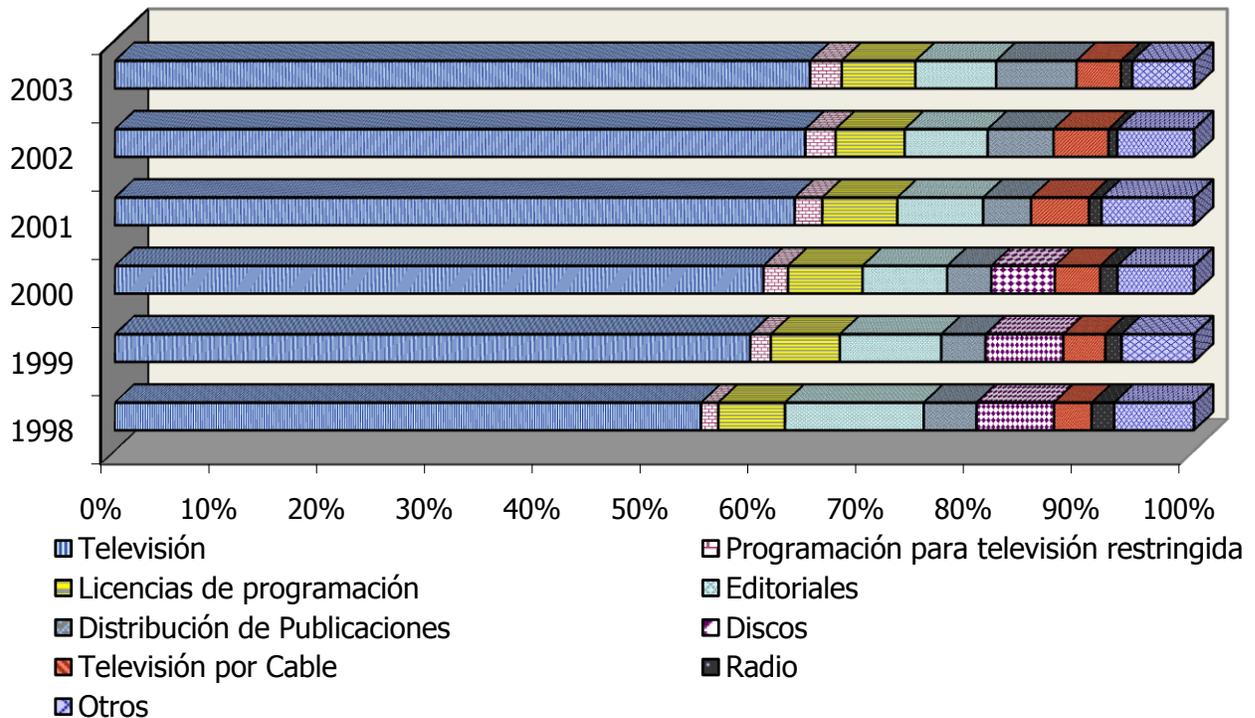


Fuente: Elaboración propia. Basado en informes anuales de varios años

Como ya se había mencionado anteriormente el comportamiento de las ventas es dependiente de la Televisión abierta, debido a la gran cantidad de anuncios publicitarios que son vendidos. Como se puede observar en la gráfica anterior en 1991 las ventas en la televisión superaron el 75% de las ventas de toda la empresa, sin en cambio ya para 1997 las ventas totales reflejaron que la empresa ya empezaba a tener posicionamiento en el mercado en el área de las publicaciones por lo que las ventas totales por parte de la televisión abierta fueron de solo 60%, que aun así es mucho.

En la gráfica 7 nuevamente las ventas por parte de la televisión abierta se ven incrementadas en términos porcentuales a demás que los nuevos estados financieros ya diversifican más las líneas de negocio que ofrece. A partir de 2001 la línea discos, desaparece y es registrado en otros.<sup>41</sup>

Grafica 7  
Participación por línea de negocio  
1998-2003



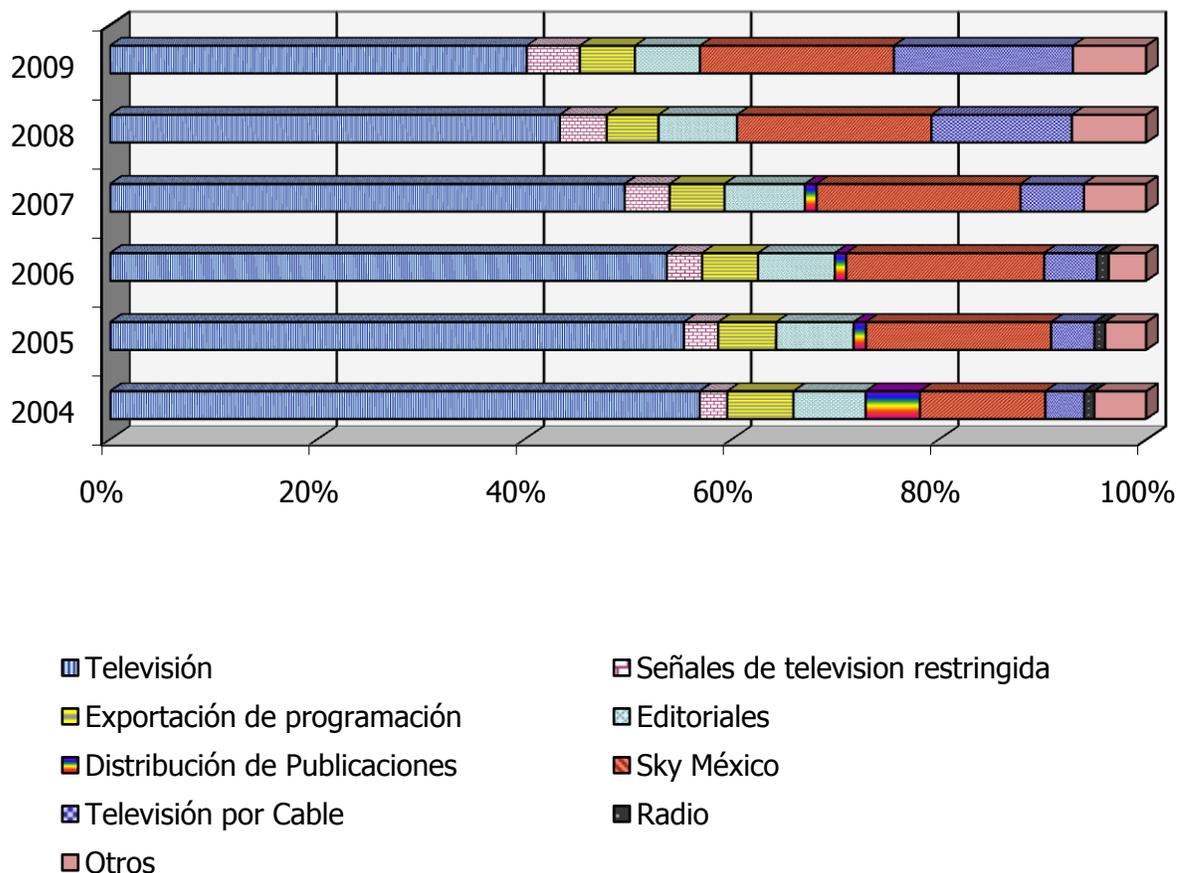
Fuente: Elaboración propia. Basado en informes anuales de varios años

<sup>41</sup> Eso como parte estratégica para tratar de simular con los competidores, ya que esta línea de negocio no funcionó como se esperaba por lo que las ventas o fueron insignificantes.

En la grafica 8, el grupo diversifico mas la empresa y pese a las elecciones del 2006 del cual la televisión es uno de los medios que los candidatos más utilizan para hacer proselitismo, SKI por ejemplo se está posesionando ya que ofrece programación más diversificada y completa con canales de interés general que en la televisión no restringida no se pueden ver.

Cabe mencionar que cablevisión y sus subsidiarias tienen un plan de expansión que desde 2007, por lo que se ve en la diversificación de la empresa en los años 2008 y 2009, aunado a esta estrategia sky lanza una línea económica llamada Ve TV, con lo que hace más accesible a todo el público.

Grafico 8  
Participación por línea de negocio  
2004-2009

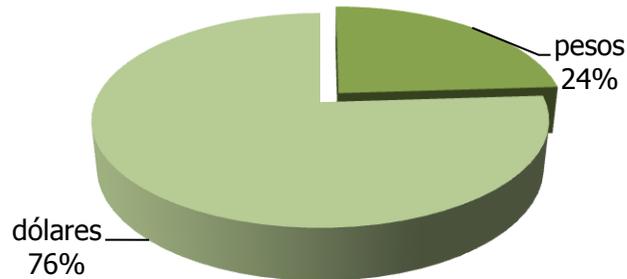


Fuente: Elaboración propia. Basado en informes anuales de varios años

#### 4.1.6 Deuda

Al 31 de diciembre de 2009, la deuda consolidada a largo plazo era de \$39,893.7 millones, y la deuda corriente consolidada era de \$1,927.4 millones.

Grafica 9. Deuda por tipo de divisa 2009

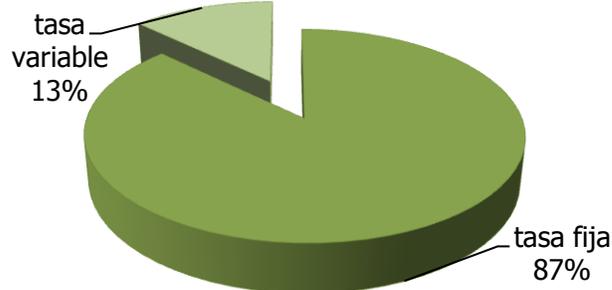


Fuente: televisa.com.mx

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2009, la deuda a largo plazo y deuda corriente por arrendamientos financieros ascendía a \$424.6 millones y \$280.2 millones, respectivamente.

La vida promedio de la deuda, al 31 de diciembre de 2009, es de 14.8 años.

Grafica 10. Deuda por tipo de tasa de interes 2009



Fuente: televisa.com.mx

#### 4.2 Análisis fundamental

Este análisis es sumamente importante, para el inversionista, ya que se observan los aspectos más importantes de la empresa, cabe mencionar que por el lado de la empresa es igualmente importante porque va midiendo a la empresa, para cambiar o continuar con las estrategias.

#### 4.2.1 Análisis de las razones financieras

Las razones financieras nos dan una radiografía más exacta de la situación de la empresa. Para este estudio se tomaron razones de liquidez, para con ello ver la capacidad de pago de la empresa en el transcurso del tiempo, sobre todo en tres facetas, la primera cuando incursiono en la bolsa, la segunda la transición de Administración de padre a hijo, y la última parte es a tiempo actual, para con ello ver la estabilidad que estos momentos la empresa pudiera o no tener.

##### 4.2.1.1 Liquidez

Como se puede observar en el cuadro 8 las razones de liquidez, nos dejan en claro que Televisa es capaz de pagar sus deudas en el corto plazo, sin embargo se ve claramente en ellas los problemas producto de sobre endeudamiento, como se observa en los años 1995 y 1996, que como anteriormente se menciono, Televisa se sobre endeudo, con alrededor de 3400 mdp como parte de proyecto de no perder la empresa, por la devaluación ocurrida en diciembre de 1994.

Cuadro 8 Liquidez (1991-2009)		
Año	Circulante	P. Del Acido
1991	3.50	2.96
1992	4.23	3.26
1993	2.94	2.14
1994	5.23	3.63
1995	2.50	1.64
1996	2.39	1.54
1997	5.38	3.02
1998	6.32	4.01
1999	4.71	3.08
2000	5.22	4.12
2001	5.70	4.84
2002	4.29	3.58
2003	5.36	4.60
2004	3.88	3.39
2005	4.94	4.39
2006	5.92	5.45
2007	6.30	5.81
2008	5.44	5.04
2009	5.55	5.06

Fuente: Elaboración propia en base a datos de [economica.com](http://economica.com)

Pasado este periodo en el que la empresa tuvo números rojos, poco a poco se fue recuperando y actualmente ha saneado más estados financieros, lo que le permite, continuar con otros proyectos ya que cuenta con mayor solvencia.

#### 4.2.1.2 Apalancamiento.

En lo referente al apalancamiento, se denota inmediatamente en el cuadro 9 que sin la ayuda de su proveedores Televisa no hubiese podido salir adelante, pese a todo se demuestra nuevamente que como se tuvo cierto grado de incertidumbre en los años 1997 y 1998 del cual recordamos que fue la transición de un líder al otro, por lo que en su principio no se tuvo la confianza suficiente, generado varias dudas.

Cuadro 9 Apalancamiento (1991-2009)		
Año	D. T. / A. T	TIE
1991	60%	--
1992	58%	73.76
1993	64%	46.31
1994	66%	23.91
1995	60%	17.35
1996	65%	-2.31
1997	52%	24.91
1998	51%	1.87
1999	52%	13.62
2000	61%	8.30
2001	62%	91.33
2002	62%	-15.42
2003	57%	-34.95
2004	63%	26.46
2005	60%	7.68
2006	56%	20.11
2007	29%	15.47
2008	62%	16.32
2009	65%	26.33

Fuente: Elaboración propia en base a datos de economatca.com

En relación a la TIE, es más explícita al ver que 1996, demuestra el grado de riesgo que los inversionistas tuvieron, al encontrarse en números rojos, por lo que los intereses generados, fueron insuficientes, para cubrir la deuda.

Con respecto a los años 2002 y 2003, los problemas y la incertidumbre generados por el caso Univisión ocasionaron serios problemas de estabilidad, y obviamente dejaron de entrar ingresos a la empresa provenientes de Estados Unidos.

#### 4.2.1.3 Rentabilidad

La rentabilidad nuevamente refleja el problema que tuvo la empresa en 1996, lo que confirma la mala situación de la empresa, sin embargo, el ROE en general es mayor al ROA, lo que nos refleja una empresa en teoría estable. Como se ve en el cuadro 10.

En 2000 debido a la venta de acciones de las familias Alemán y O´Farril, un año anterior, el riesgo operacional, para los inversionistas fue grande. Su rentabilidad se denota en números negativos, sin embargo la adquisición de las acciones por parte de la familia Arambuluzabala y grupo Imbursa, provocó que en los años posteriores (aparte de una recuperación) tuviese un crecimiento en términos porcentuales de la rentabilidad de la empresa. Y con ello una estabilidad financiera

Cuadro 10 Rentabilidad (1991-2009)				
Año	Margen/Ventas	Gen. Bas. De Uti.*	ROA	ROE
1991	11%	16%	6%	16%
1992	15%	14%	9%	22%
1993	14%	13%	8%	22%
1994	8%	3%	3%	10%
1995	11%	5%	4%	10%
1996	-5%	-1%	-2%	-6%
1997	43%	21%	17%	39%
1998	5%	5%	2%	4%
1999	6%	7%	2%	5%
2000	-4%	3%	-2%	-5%
2001	7%	5%	3%	8%
2002	3%	2%	1%	4%
2003	15%	7%	6%	14%
2004	15%	8%	6%	16%
2005	19%	11%	8%	21%
2006	23%	14%	10%	25%
2007	25%	15%	9%	22%
2008	21%	12%	7%	18%
2009	15%	12%	5%	15%

\*/ Generación básica de Utilidad

Fuente: Elaboración propia en base a datos de [economica.com](http://economica.com)

#### 4.2.2 Crecimiento Económico

El riesgo sistémico se mide por medio de las betas, este caso se obtiene por medio del comportamiento del índice de precios y cotizaciones de la bolsa mexicana de valores.

En este caso las betas de la acción de Televisa nos reflejan en el cuadro 11 un cierto grado de riesgo, sobre todo en 1991, que por deducción se tiene que sólo se cotizó dos meses aunado a que fue el arranque de la acción. En los siguientes años la acción fue considerada con menos riesgo, debido al efecto tequila derivado de la crisis de diciembre de 1994. En 1995 se tuvo por ende un alto riesgo no solo en esta acción sino en general en todo el mercado bursátil.

A partir de 1998 y debido a la reestructuración de la empresa y los cambios en la administración Televisa entra en un periodo donde la acción es considerada de alto riesgo debido a los resultados obtenidos como se puede ver en la tabla siguiente.

Para el 2008 tenemos beta negativa, esto debido a la crisis hipotecaria en el mercado estadounidense, que afecto a todos los mercados bursátiles en el mundo.

Haciendo una comparación entra la beta de Tv Azteca y Televisa resolvemos que la beta de Tv Azteca es más volátil en el mercado, por lo que su riesgo es más alto.

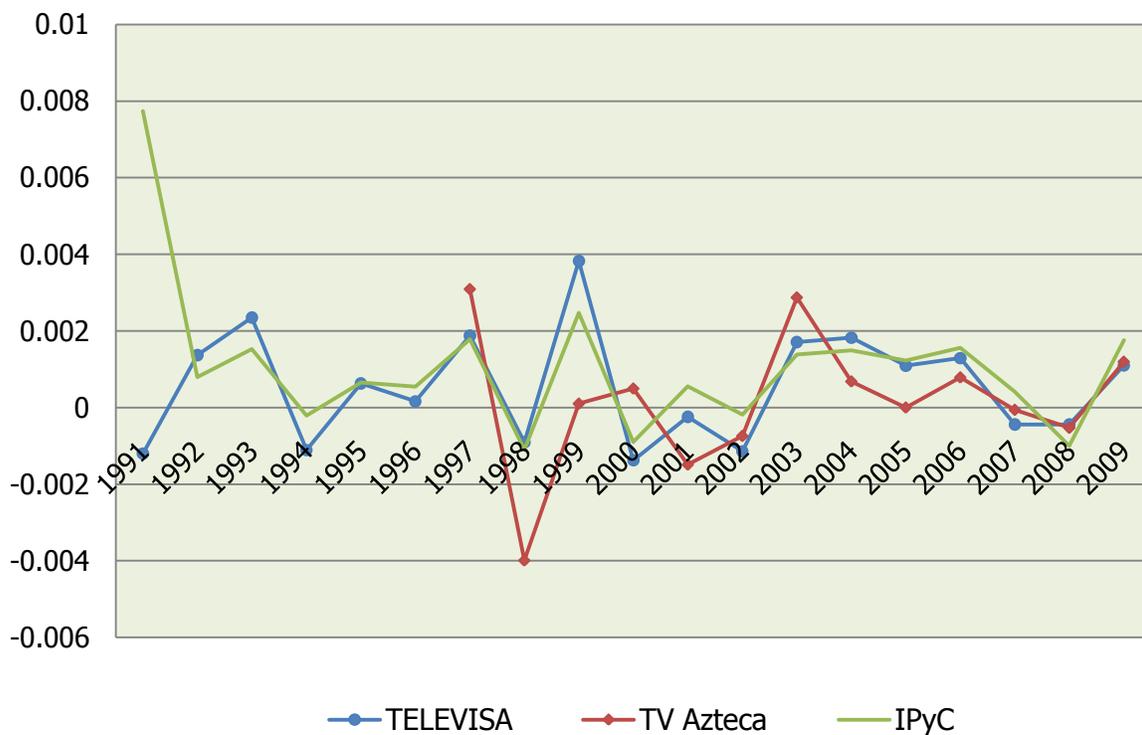
Cuadro 11. Betas		
Año	TELEVISA	Tv Azteca
1991	1.3451203	
1992	0.8418557	
1993	0.8115292	
1994	0.9657527	
1995	1.1100066	
1996	1.1892457	
1997	0.7633987	1.1586811
1998	1.1230849	1.3185835
1999	1.1177711	0.9902113
2000	1.3331696	1.3598215
2001	1.4886732	1.2713898
2002	1.4193272	1.4836766
2003	1.3974711	1.1106287
2004	1.0706382	1.1263636
2005	0.8431235	0.6251578
2006	0.0851598	0.0682946
2007	0.2798161	0.2286201
2008	-0.3337775	-0.1381959
2009	0.1065881	0.0411802

Fuente: Elaboración propia en base a datos de economatica.com

### 4.2.3 Rendimientos anuales de la acción serie CPO<sup>42</sup>

Si comparamos los rendimientos con el IP y C, con Televisa nos daremos cuenta que hay una relación directamente proporcional al comportamiento. Cuando el IP y C sube, televisa también lo hace, por ocasiones ambas se encuentran a la par. Sin embargo con TV Azteca no ocurre lo mismo ya que esta acción tiene su propio comportamiento y es afectado sobre todo con agentes externos al medio bursátil. Como se ve en la grafica 11.<sup>43</sup>

Grafica 11. Comparacion de rendimientos entre TELEVISIA, TV Azteca e IPyC



Fuente: Elaboración propia en base a datos de economatica.com

Su precio, suele subir por periodos cortos y luego bajar. Ya que su desviación estándar los resultados nos demuestran que no se alejan mucho de la media, por lo que demuestra su relativa estabilidad. Esto se explica mejor en el cuadro 12.

<sup>42</sup> Para el concepto del término, véase glosario anexo.

<sup>43</sup> Como en los casos en que Grupo Salinas tuvo problemas con sus acciones en Estados Unidos.

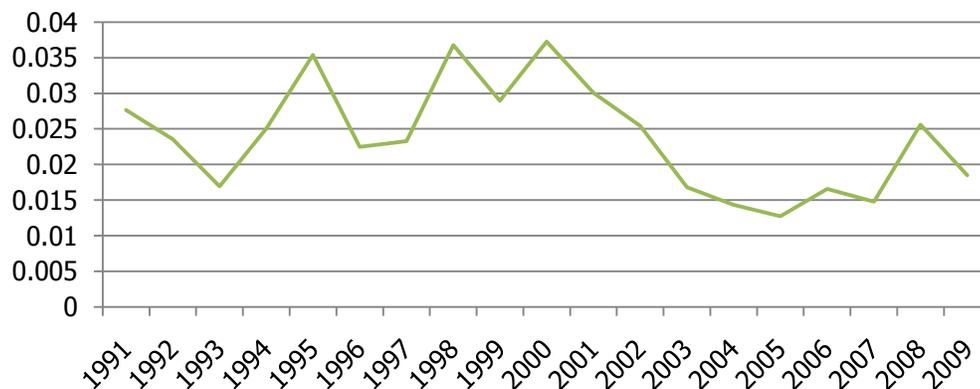
Cuadro 12. Televisa: indicadores de volatilidad  
1991-2009

Año	Promedio	Desviación	Varianza
1991	-0.001204825	0.0276508	0.00076457
1992	0.00136825	0.02356709	0.00055541
1993	0.00234745	0.01693292	0.00028672
1994	-0.00110975	0.0250652	0.00062826
1995	0.00062977	0.03539007	0.00125246
1996	0.00016164	0.02248145	0.00050542
1997	0.00187357	0.02329119	0.00054248
1998	-0.0009086	0.03675113	0.00135065
1999	0.0038278	0.0289436	0.00083773
2000	-0.00137765	0.03726843	0.00138894
2001	-0.00024287	0.03008865	0.00090533
2002	-0.0011424	0.02543279	0.00064683
2003	0.00170811	0.01682355	0.00028303
2004	0.00182205	0.01434829	0.00020587
2005	0.00109172	0.01275689	0.00016274
2006	0.00129017	0.01658458	0.00027505
2007	-0.00044086	0.01478593	0.00021862
2008	-0.00085101	0.02559522	0.00065512
2009	0.00110112	0.01848026	0.00034152

Fuente: Elaboración propia en base a datos de economatca.com

Por lo que esta volatilidad refleja expectativas a largo plazo a los inversionistas, (grafica 12) sin embargo no maneja una tendencia, ya que va relacionado directamente proporcional con el mercado

Grafica 12. Volatilidad



Fuente. Elaboración propia

## 4.2.3.1 Comportamiento de acción de televisa

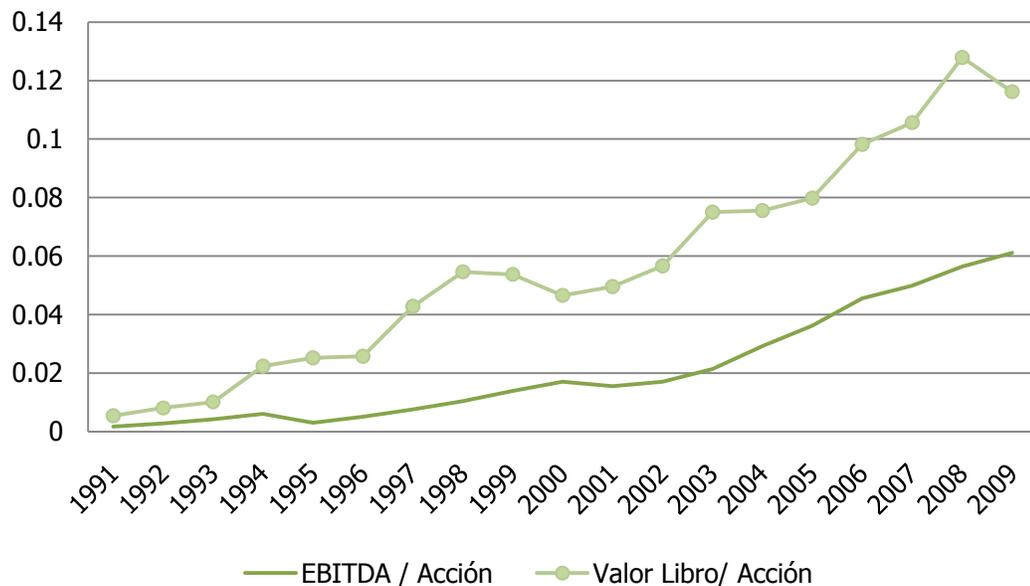
El primer ratio a analizar es la UPA, la cual nos dice la generación de capital, por cada acción, como se puede observar en el cuadro 13, solo ha tenido dos años de pérdidas.

Cuadro 13. Comportamiento de acción de televisa 1991-2009			
Año	UPA	Valor Libro/ Acción	EBITDA / Acción
1991	0.000896	0.00548305	0.00177356
1992	0.000833	0.00812519	0.00286612
1993	0.0021	0.01018156	0.00422213
1994	0.002493	0.02238262	0.00611554
1995	0.002607	0.02523619	0.00306728
1996	-0.00166	0.02579852	0.00510877
1997	0.016499	0.04282995	0.007592
1998	0.002107	0.05464994	0.01047417
1999	0.002947	0.05377816	0.01398637
2000	-0.0022	0.04660055	0.01703551
2001	0.003762	0.04962906	0.01559358
2002	0.002067	0.05666943	0.01708976
2003	0.010165	0.07501995	0.02139812
2004	0.011863	0.07557935	0.02922059
2005	0.016778	0.0798042	0.03621536
2006	0.023822	0.09822308	0.04557925
2007	0.022804	0.10564487	0.04995099
2008	0.022666	0.12789696	0.05646156
2009	0.018285	0.11618123	0.06113916

Fuente: Elaboración propia en base a datos de economatca.com

En primera instancia 1996, se desploma el precio de las acciones a 12 dólares a comparación de su precio más alto de 74 dólares por acción .es debido a la cantidad de deudas adquiridas en los bancos por la empresa. Y por el otro lado el año 2000, en la cual entra en un periodo de reestructuración de deuda, aunado a la incertidumbre adquirida, producto de la venta de acciones por parte de las familias Alemán y O´Farril, las cuales habían sido copropietarios del grupo, por más de treinta años.

Grafica 13. Rendimiento por acción



En lo referente a ebitda en relación con la acción nos dice la generación de capital por cada peso de la acción, por lo que podemos considerar que genera muy poco en los primeros posteriormente, va subiendo lo que lo hace más atractivo a los inversionistas, esto lo podemos observar con la grafica 13

#### 4.2.4 Análisis FODA

##### Fuerzas

- Recursos financieros adecuados
- Innovación de tecnología
- Variedad de productos relacionados con el entretenimiento, revistas, cine, radio televisión, página Internet, equipo de fútbol
- Gran difusión a nivel nacional Exportación de Productos (Telenovelas)
- Instalaciones buenas y óptimas condiciones.
- Innovación constante en su imagen corporativa.
- Expansión al exterior
- Acuerdos con otras compañías internacionales importantes (China, Brasil, por ejemplo).
- Cuenta con diversidad de anunciantes

##### Oportunidades

- Ingresar a nuevos mercados, mediante los convenios firmados
- Aumentar su gama de productos de entretenimiento
- Mayor distribución de su mercado meta
- Proyección de sus empleados.

#### Debilidades

- Problemas de tipo familiar a fin de concluir la venta de acciones
- Conclusión anticipada de contratos convenidos por periodos largos
- Su estructura organizacional basada en una familia
- La influencia política que llegó a tener en el pasado, le crea poca credibilidad con el consumidor (sobre todo en el área de la información)

#### Amenazas

- Sin duda alguna una amenaza constante es Tv Azteca, ya que esta cuenta con el respaldo de un grupo de empresarios importantes además, que se encuentra innovando y creciendo constantemente
- Nuevos Competidores
- Competidores ya existentes que si les infectan capital pueden ser peligrosos
- La existencia de leyes que regulan las concesiones de televisión

### 4.3 Análisis técnico

En este apartado se observan las principales tendencias de la acción, tomando en consideración el periodo de julio de 2008 a diciembre de 2009.

#### 4.3.1 Medias móviles

Antes de describir las medias móviles, en la grafica 14 se observan el índice de resistencia, en el cual se muestran más periodos de compra que de venta, sin embargo estos no son muchos considerando que el periodo es muy largo. Y solo rompe a algunas ocasiones.

En lo referente a las medias móviles se toman periodos cortos a 20 días y definitivamente si cumple con la teoría de erradicar la incertidumbre mediante la tendencia.

Por lo que se puede observar varios puntos muy específicos. Uno de ellos es sin duda en el referente a septiembre de 2008 en el cual el rendimiento promedio móvil se cruza, lo que nos indica una baja en el precio de la acción, lo mismo pasa en enero de

2009 que muestra una tendencia bajista, ya para mediados de marzo principios de abril de 2009 la tendencia cambia y empieza a subir la acción hasta recuperarse.

Grafica 14. Índice de resistencia y media móvil



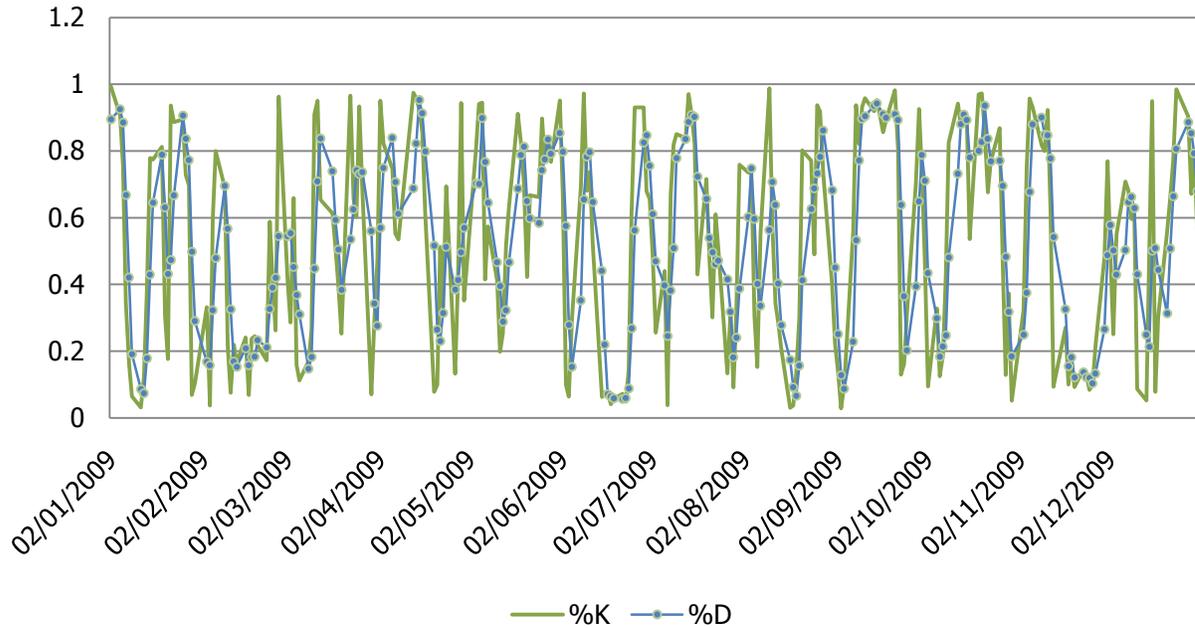
Fuente. economica.com.mx

#### 4.3.2 Oscilador estocástico

Los osciladores son unos rangos que se calculan a partir de la evolución de las cotizaciones y que nos indican si la acción está sobre valorada (y habría que pensar en vender) o sub valorada (y sería el momento de comprar).

De acuerdo, con el cálculo del oscilador estocásticos de la acción de Televisa, como se muestra en la grafica 15 indica que la tendencia se encuentra sobre valorada por lo que son los más los momentos para vender que para comprar, esto es benéfico para los inversionista.

Grafica 15. Oscilador estocástico



Fuente. Elaboración Propia en base a datos de economatca.com

Una vez visto los aspectos más sobresalientes del grupo televisa llegamos a las conclusiones y recomendaciones de este trabajo de investigación.

## Conclusiones y Recomendaciones

Como se puede ver en el análisis realizado en el capítulo anterior Grupo Televisa sin duda es un gigante a nivel mundial en el ámbito del entretenimiento, una empresa diversificada, estructurada, y sobre todo con una buena administración.

Como ya se mencionó Televisa ha pasado por diferentes etapas, empezando por la creación de la empresa y su evolución -de una empresa pequeña de un solo dueño hasta llegar a ser actualmente un conglomerado de los medios de comunicación no solo en México sino también a nivel Latinoamérica-.

En el análisis anterior por una parte nos dimos cuenta que la empresa ha tenido varios desaciertos en relación con alianzas, que en su momento se consideraron estratégicas. El más reciente caso fue su disputa en Estados Unidos con la empresa Univisión que por cierto ha tenido varios altercados con ellos, sin embargo es una relación comercial benéfica para ambos grupos, ya que Univisión le da cobertura a Televisa en la unión americana, y por otra parte Televisa, le da alcance a nivel más globalizado.

Al retomar la historia de esta empresa, la mala administración, excesos y sobre mucho "amiguismo", provocaron un endeudamiento tal, que estuvo al borde de la quiebra, se despidieron a muchos empleados, incluidos personajes públicos que se les consideraba intocables, por el alcance con la audiencia y por años laborando para la empresa.

También se adquirieron empresas a capricho, ejemplo de ello, es el caso del periódico The National en 1990, cuya inversión por adquisición fue de 5 millones de dólares, pero debido a la falta de una estructura de ventas, pésima distribución, frente a una competencia de alto nivel, no lo logró posesionarse en el mercado americano, por lo que en su corta temporada (un poco más de un año) obtuvo pérdidas por más de 100 millones de dólares, que por supuesto todo el grupo adquirió.

Por otra parte, la crisis bancaria del año 1994, sin duda alguna afectó gravemente al grupo, pese haber tenido información privilegiada, Televisa no pudo salvarse de una deuda gigantesca con Banamex de 3400 millones de pesos, lo cual evitó que la empresa se endeudara más, porque sus pasivos se encontraban en dólares, pero al mismo tiempo provocó que tomara medidas drásticas, al despedir empleados y reestructurar áreas con el fin de reducir costos y gastos, se terminaron muchas plazas con los artistas (estas últimas consideradas exclusividades).

Otro de los factores que afectó a este grupo, fue sin duda la llegada de un nuevo presidente del consejo, sin experiencia, poca credibilidad y con un equipo nuevo. Para mucho fue un revolucionario dentro de la empresa con nuevas ideas, una forma de administración más óptima y ligada a los lineamientos a nivel global. Para otros fue

una terrible amenaza ya que constituía la eliminación a la forma tradicional de hacer las cosas.

La nueva administración consistía en la eliminación de vicepresidencias, direcciones y otros puestos de nivel jerárquico alto, que se encontraban ocupados por familiares o amigos de la familia Azcárraga, y que más que aportar capital a la empresa, constituían una nómina muy grande. Las familias Alemán y O´farril terminaron vendiendo sus acciones, lo que generó inestabilidad en la empresa, sin embargo la compra por parte de la Sra. Aramburuzabala y Carlos Slim llegó a darle tranquilidad y confianza a los inversionistas. Y por el lado de la empresa mayor credibilidad a nivel nacional e internacional.

La diversificación de la empresa ha estado enfocada principalmente al entrenamiento como se observa en el cuadro 7 del capítulo anterior, lo cual abarca casi todas sus modalidades y ofrece a empresas del mismo rango bienes y servicios, para complementar sus operaciones, al mismo tiempo que cuenta con varias alianzas estratégicas tal es el caso de OCESA (empresa líder en organización de eventos masivos) que le permite abarcar de forma indirecta más de la industria del entretenimiento.

Sin embargo esta diversificación no está proporcionada, pues de acuerdo al nivel de ventas de toda la compañía, la televisión abierta, representa más del 50% es decir, un riesgo, puesto que la concesión de la televisión es del gobierno, (solo por mencionar en el año 2008 hubo una controversia institucional por la utilización de las mismas, lo que denominé en la llamada Ley Televisa, que por cierto beneficia a los grandes grupos de televisión y radio en México).

En lo referente a su deuda, el 76% se encuentra en dólares, lo que sin duda alguna representa un riesgo cambiario y de tipo sistémico, ya que el peso mantiene una inestabilidad frente al dólar, por lo que hay que estar pendiente del tipo de cambio y las divisas.

El análisis fundamental, nos sirvió como una radiografía contable financiera de los principales fundamentos de la empresa. Que por la parte del inversor nos dice que es una buena empresa para la adquisición de activos financieros, y por el lado de la empresa, nos muestra la capacidad económica y financiera, lo que le permite aun obtener recursos mediante la emisión de deuda.

Por el lado, en el análisis técnico se evaluaron las medias móviles y su relación con el tiempo, cabe mencionar que solo se evalúa un periodo de un año seis meses debido al dinamismo de este análisis y resultaría obsoleto realizarlo por más tiempo. En este análisis se determinó el comportamiento cotidiano del título financiero, lo que demostró una tendencia alcista, estando en un periodo bull por el lapso de los últimos nueve meses del estudio presentado y oscilador estocástico demostró en gran medida

una acción sobre valorada, lo que le permite al inversionista tener más alternativas de inversión.

Por lo que las recomendaciones se numeran a continuación

- Se debe tener un consejo de administración menos centralizado a fin de compartir las responsabilidades y no depender de una sola persona.
- La diversificación de productos debe conllevar una estrategia de negocios basado en la venta masiva de otros productos, con el único fin de no depender en sus ingresos de la televisión abierta.
- Se debe considerar la deuda en dólares y tratar de tener una divisa menos volátil, para evitar lo que paso con la empresa en 1994.
- Tener en cuenta a sus competidores potenciales y no subestimarlos, no solo en el caso de televisión azteca, sino también cadena 3 canal 40 y canal 11, a este último se le ha inyectado mucho capital, pese a ser un canal educativo-cultural.
- Es una inversión que tiene una volatilidad continua lo que permite comprar y vender continuamente.
- La empresa debe innovar más su programación ya que su programación en varios canales son repeticiones.
- Debe conservar sus alianzas estratégicas con empresas que le permitan la exportación de sus productos, tal es el caso de Univisión, el cual le va a permitir entrar al mercado hispano en Estados Unidos, a través de su señal de televisión y su portal de internet.



## Glosario

*Acción.* Documentos que indican que el poseedor participa en la propiedad de una sociedad y que tiene derecho, aparte de sus beneficios. La clase y número de acciones poseídas, definen los derechos del poseedor y la magnitud de su propiedad.

*Acciones serie CPO.* Certificado de participación ordinaria. Títulos de crédito emitidos por una sociedad fiduciaria que representan el derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos, o bienes que la sociedad emisora tiene en fideicomiso irrevocable para ese propósito, el derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de titularidad de esos bienes, derechos o valores o el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de ellos.

*Activo.* Es cualquier posesión que tiene valor en un intercambio de mercancías. Ya sean tangibles o intangibles

*Análisis cualitativo.* Estudia factores externos e internos que inciden en la empresa y no están contenidos en los estados financieros.

*Análisis cuantitativo.* Evalúa rubros relevantes de los estados financieros que tengan una relación de causa-efecto.

*Análisis financiero.* Es un sistema de tratamiento de la información financiera encaminado a proporcionar un conocimiento sobre la realidad de la empresa, predecir su futuro probable y sobre todo proporciona información necesaria para la toma de decisiones.

*Análisis fundamental.* En teoría asume que el Mercado Bursátil, representada por un índice, debe reflejar variables macroeconómicas, tasas de interés, inflación, crecimiento económico entre otras, a esto se le conoce como Análisis económico.

*Análisis técnico.* es el proceso de analizar los precios históricos de un valor para determinar sus precios probables en el futuro, basándose en el estudio de gráficos que versan sobre la cotización de una empresa, índice, divisa, etc.

*Burbuja especulativa.* El cual se da cuando existe una euforia financiera donde la bolsa crece por arriba del crecimiento económico, los precios de las acciones se disparan, pero llega un momento en el que ya no puede soportarse el crecimiento desmedido y por tanto existe una baja estrepitosa.

*Conglomerado.* Agrupación o conjunto de empresas y /sociedad que no necesariamente, tienen interés técnico en común.

*Corporación.* Es un negocio formado como una entidad legal distinta a sus propietarios, que goza de muchos derechos, deberes y privilegios de una persona real.

*Decisor.* Individuo que toma decisiones.

*Explotación.* Unidad jurídica o conjunto de procesos tecnológicos por los que un conjunto de factores pueden ser transformados en un conjunto de productos o resultados.

*FODA.* Consiste en evaluar los puntos fuertes y débiles internos de la empresa y sus oportunidades y amenazas externas. Esta es una herramienta de fácil uso para obtener una rápida visión general de la situación estratégica de la empresa.

*Gobierno corporativo.* Se origina con la idea de la empresa moderna, se identifica con el hecho de delegar el poder en la toma de decisiones hacia administradores distintos a los dueños.

*Inflación.* Es el incremento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en una economía. Esta es calculada por el Banco Central<sup>44</sup> cada mes, a partir de una canasta básica de bienes que se le conoce como Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

*Intermediación financiera.* Actúa como enlace de las fuentes de financiamiento hacia los negocios. Es representada por instituciones que captan el ahorro de individuos y corporaciones para canalizar los recursos a empresas que utilizan el dinero para su financiamiento.

*Negocio.* Es cualquier actividad relacionada con la compra y venta de cosas en que se persigue una ganancia.

*Organización.* Es el proceso de coordinar personas y otros recursos para trabajar juntos a fin de lograr un objetivo”, por lo que esta definición implica una división del trabajo, involucrando tareas, tecnologías, personas con el fin de coordinar a todo un equipo de trabajo

*Persona física.* Se refiere a un negocio perteneciente a una sola persona. Este es el tipo más sencillo de empresa que se puede empezar y al mismo tiempo es la menos regulada, ya que tan solo con abrir las puertas de su casa puede empezar un negocio.

*Planta o establecimiento industrial.* Unidad física, donde se localiza y desarrolla la actividad económica de un negocio, de una sociedad mercantil o también de una explotación.

---

<sup>44</sup> Para nuestro país es calculada por el Banco de México

*Promedios móviles.* Son los instrumentos seguidores, que suavizan la tendencia del mercado. Son gráficas formadas por los valores medios de una cotización durante un periodo determinado.

*Razones o ratios financieros.* Es toda razón, relación o proporción entre distintas componentes de los estados financieros.

*Resistencia.* Son zonas de precios en las cuales nos encontramos con que al precio le cuesta superar las caídas.

*Riesgo.* Es la probabilidad de sufrir un daño, sin embargo existe una ligera diferencia entre riesgo e incertidumbre, el riesgo es una situación en la que no existe una garantía de éxito seguro, lo que generalmente, en términos económicos, va íntimamente relacionado con la posibilidad de obtener un lucro.

*ROA.* (Return on Assets) o retorno sobre los activos

*ROE.* (Return on Equity) o retorno sobre el Capital Propio

*Sociedad.* Es muy similar a una persona física, solo que son dos o más propietarios -lo que comúnmente conocemos como socios

*Sociedad mercantil.* Unidad jurídica que regula el conjunto de relaciones que produce el patrimonio del que son titulares dos o más personas, o contrato de compañía por el que dos o más personas se obligan a aportar al fondo común de bienes. Industrial o alguno de estas cosas para obtener un lucro.

*Soporte.* Los soportes son zonas de precios en los cuales la cotización de un valor tiende a rebotar al alza, y por lo tanto detiene las caídas.

*Televisión.* Es un sistema para la transmisión y recepción de imágenes en movimiento y sonido a distancia.

*Toma de decisiones.* Es el proceso durante el cual la persona llamada decisor debe escoger entre dos o más alternativas.

## Anexo 1

**Precios de la acción, Media Móvil y Oscilador Estocástico  
Agosto 2008- Diciembre 2009**

Fecha	Cierre	Mínimo	Máximo	Rentabili- dad	Media móvil	Oscilador Estocástico		
						%K	%D	SEÑAL
01/08/2008	43.48	42.90	43.63	-0.00486	44.772	0.225	0.342	VENTA
04/08/2008	41.65	41.56	43.68	-0.04318	44.629	0.022	0.175	VENTA
05/08/2008	43.18	42.71	43.57	0.03607	44.548	0.410	0.219	COMPRA
06/08/2008	46.26	42.69	46.59	0.06908	44.677	0.935	0.456	COMPRA
07/08/2008	46.66	45.50	47.00	0.00849	44.683	0.936	0.760	COMPRA
08/08/2008	47.13	46.40	47.33	0.01005	44.731	0.965	0.945	COMPRA
11/08/2008	47.98	47.07	48.05	0.01780	44.833	0.986	0.962	COMPRA
12/08/2008	48.35	47.51	48.82	0.00779	44.999	0.923	0.958	VENTA
13/08/2008	48.58	47.67	48.76	0.00476	45.165	0.928	0.945	VENTA
14/08/2008	49.69	48.20	49.83	0.02252	45.577	0.958	0.936	COMPRA
15/08/2008	50.76	49.89	51.16	0.02126	46.031	0.901	0.929	VENTA
18/08/2008	49.92	49.33	50.57	-0.01663	46.437	0.661	0.840	VENTA
19/08/2008	48.31	48.10	49.26	-0.03271	46.674	0.185	0.582	VENTA
20/08/2008	47.98	47.38	48.45	-0.00699	46.908	0.158	0.334	VENTA
21/08/2008	47.43	47.13	48.44	-0.01150	47.157	0.074	0.139	VENTA
22/08/2008	48.11	47.45	48.22	0.01430	47.465	0.285	0.172	COMPRA
25/08/2008	46.52	46.35	47.84	-0.03355	47.790	0.060	0.140	VENTA
26/08/2008	46.30	45.74	46.75	-0.00477	47.999	0.206	0.184	COMPRA
27/08/2008	46.44	46.32	47.09	0.00290	48.010	0.257	0.174	COMPRA
28/08/2008	46.31	45.84	47.00	-0.00270	47.987	0.230	0.231	VENTA
29/08/2008	45.78	45.70	46.33	-0.01149	47.898	0.040	0.176	VENTA
01/09/2008	47.07	45.78	47.09	0.02777	47.837	0.986	0.419	COMPRA
02/09/2008	47.14	46.32	47.62	0.00143	47.756	0.750	0.592	COMPRA
03/09/2008	47.21	46.26	47.37	0.00143	47.665	0.785	0.840	VENTA
04/09/2008	47.08	46.37	47.33	-0.00265	47.491	0.720	0.752	VENTA
05/09/2008	45.99	45.79	47.04	-0.02336	47.174	0.115	0.540	VENTA
08/09/2008	48.21	46.24	48.58	0.04699	47.059	0.866	0.567	COMPRA
09/09/2008	47.70	47.44	48.33	-0.01063	47.018	0.683	0.554	COMPRA
10/09/2008	48.11	47.42	48.77	0.00864	47.027	0.777	0.775	COMPRA
11/09/2008	48.56	47.72	48.80	0.00935	47.103	0.920	0.793	COMPRA
12/09/2008	46.63	46.20	48.15	-0.04063	47.004	0.166	0.621	VENTA
15/09/2008	44.75	44.30	46.89	-0.04106	46.886	0.100	0.396	VENTA
17/09/2008	41.83	41.37	45.23	-0.06758	46.588	0.062	0.110	VENTA
18/09/2008	45.92	41.89	46.85	0.09326	46.553	0.612	0.258	COMPRA
19/09/2008	46.28	45.41	50.78	0.00793	46.551	0.522	0.399	COMPRA
22/09/2008	45.50	45.40	46.66	-0.01698	46.533	0.440	0.525	VENTA
23/09/2008	45.32	44.25	46.09	-0.00403	46.416	0.420	0.461	VENTA
24/09/2008	45.76	44.59	46.22	0.00972	46.324	0.436	0.432	COMPRA
25/09/2008	46.60	45.70	47.06	0.01812	46.284	0.360	0.405	VENTA
26/09/2008	46.21	45.80	46.71	-0.00850	46.226	0.695	0.497	COMPRA
29/09/2008	43.09	42.34	46.21	-0.06984	46.032	0.159	0.405	VENTA
30/09/2008	45.47	42.62	46.72	0.05368	45.849	0.662	0.505	COMPRA
01/10/2008	46.71	45.22	46.95	0.02693	45.783	0.925	0.582	COMPRA
02/10/2008	44.38	43.78	46.74	-0.05113	45.534	0.443	0.676	VENTA

03/10/2008	42.23	41.85	45.70	-0.04955	45.112	0.075	0.481	VENTA
06/10/2008	41.10	39.44	41.61	-0.02725	44.743	0.221	0.246	VENTA
07/10/2008	41.08	40.74	42.43	-0.00047	44.498	0.218	0.171	COMPRA
08/10/2008	39.88	39.15	42.44	-0.02971	44.368	0.095	0.178	VENTA
09/10/2008	40.49	40.16	42.09	0.01532	44.006	0.204	0.173	COMPRA
10/10/2008	39.01	35.57	41.91	-0.03727	43.522	0.501	0.267	COMPRA
13/10/2008	42.77	40.12	44.04	0.09205	43.339	0.850	0.519	COMPRA
14/10/2008	43.49	42.72	46.08	0.01673	43.218	0.754	0.702	COMPRA
15/10/2008	41.28	38.48	43.28	-0.05221	42.919	0.543	0.716	VENTA
16/10/2008	41.56	39.91	42.45	0.00674	42.583	0.570	0.622	VENTA
17/10/2008	40.89	40.65	42.71	-0.01634	42.228	0.316	0.477	VENTA
20/10/2008	40.73	39.94	41.71	-0.00377	42.071	0.296	0.394	VENTA
21/10/2008	39.47	39.06	44.25	-0.03143	41.671	0.172	0.261	VENTA
22/10/2008	38.71	37.91	39.15	-0.01944	41.138	0.126	0.198	VENTA
23/10/2008	36.77	35.60	38.96	-0.05150	40.631	0.136	0.144	VENTA
24/10/2008	34.82	34.15	36.55	-0.05458	40.137	0.066	0.109	VENTA
27/10/2008	35.21	33.57	36.08	0.01127	39.744	0.153	0.118	COMPRA
28/10/2008	40.92	36.17	41.46	0.15016	39.733	0.930	0.383	COMPRA
29/10/2008	42.22	40.36	43.81	0.03148	39.890	0.845	0.643	COMPRA
30/10/2008	42.47	41.53	45.01	0.00591	40.022	0.778	0.851	VENTA
31/10/2008	43.03	42.10	44.45	0.01305	40.290	0.827	0.817	COMPRA
03/11/2008	44.60	43.20	45.41	0.03579	40.412	0.913	0.839	COMPRA
04/11/2008	45.68	43.63	45.92	0.02387	40.557	0.957	0.899	COMPRA
05/11/2008	42.11	41.94	44.62	-0.08136	40.612	0.132	0.667	VENTA
06/11/2008	39.96	39.68	41.85	-0.05229	40.506	0.045	0.378	VENTA
07/11/2008	39.34	39.05	40.89	-0.01577	40.403	0.042	0.073	VENTA
10/11/2008	39.45	38.96	40.69	0.00293	40.317	0.071	0.052	COMPRA
11/11/2008	38.22	38.00	39.44	-0.03171	40.234	0.033	0.049	VENTA
12/11/2008	36.08	35.60	37.85	-0.05777	40.058	0.076	0.060	COMPRA
13/11/2008	38.09	35.11	38.47	0.05424	40.146	0.515	0.208	COMPRA
14/11/2008	38.06	37.36	39.23	-0.00076	40.362	0.528	0.373	COMPRA
18/11/2008	36.04	34.87	37.33	-0.05454	40.417	0.255	0.432	VENTA
19/11/2008	35.69	35.11	35.88	-0.00966	40.069	0.188	0.323	VENTA
20/11/2008	35.74	34.77	36.46	0.00135	39.637	0.218	0.220	VENTA
21/11/2008	36.69	35.50	37.42	0.02630	39.251	0.431	0.279	COMPRA
24/11/2008	38.95	37.52	39.54	0.05979	38.980	0.877	0.509	COMPRA
25/11/2008	37.90	36.95	39.15	-0.02729	38.533	0.657	0.655	COMPRA
26/11/2008	37.92	36.36	38.24	0.00051	38.016	0.661	0.732	VENTA
27/11/2008	37.78	37.57	38.77	-0.00381	37.728	0.564	0.628	VENTA
28/11/2008	39.02	37.52	39.32	0.03232	37.665	0.836	0.687	COMPRA
01/12/2008	37.94	37.04	38.75	-0.02800	37.572	0.534	0.645	VENTA
02/12/2008	37.89	37.46	39.25	-0.00127	37.468	0.518	0.629	VENTA
03/12/2008	40.12	37.52	40.36	0.05699	37.594	0.928	0.660	COMPRA
04/12/2008	38.50	38.04	40.74	-0.04112	37.756	0.395	0.613	VENTA
05/12/2008	39.46	37.76	39.96	0.02468	37.848	0.655	0.659	VENTA
08/12/2008	41.16	39.64	41.54	0.04201	38.054	0.906	0.652	COMPRA
09/12/2008	42.01	40.74	42.14	0.02059	38.452	0.973	0.844	COMPRA
10/12/2008	42.09	41.28	42.33	0.00183	38.879	0.947	0.942	COMPRA
11/12/2008	40.55	40.41	42.09	-0.03726	39.200	0.611	0.844	VENTA
15/12/2008	40.31	39.88	41.40	-0.00595	39.441	0.250	0.603	VENTA
16/12/2008	39.94	39.34	41.27	-0.00911	39.507	0.203	0.354	VENTA
17/12/2008	40.15	38.72	40.35	0.00505	39.656	0.395	0.282	COMPRA
18/12/2008	38.95	38.71	40.69	-0.03017	39.725	0.071	0.223	VENTA

19/12/2008	37.99	37.59	39.26	-0.02501	39.739	0.106	0.191	VENTA
22/12/2008	36.60	35.84	37.81	-0.03741	39.577	0.140	0.106	COMPRA
23/12/2008	36.88	36.47	37.37	0.00786	39.507	0.216	0.154	COMPRA
24/12/2008	37.78	36.75	37.86	0.02397	39.499	0.400	0.252	COMPRA
26/12/2008	38.36	37.12	38.43	0.01516	39.382	0.736	0.451	COMPRA
29/12/2008	38.27	37.32	38.43	-0.00226	39.366	0.937	0.691	COMPRA
30/12/2008	38.55	37.91	39.02	0.00726	39.305	0.815	0.829	VENTA
31/12/2008	39.28	38.96	39.64	0.01879	39.180	0.877	0.876	COMPRA
02/01/2009	41.53	39.52	41.56	0.05573	39.148	0.994	0.895	COMPRA
05/01/2009	41.86	39.57	42.33	0.00784	39.133	0.906	0.925	VENTA
06/01/2009	42.63	41.82	44.16	0.01822	39.271	0.755	0.885	VENTA
07/01/2009	40.75	39.44	42.33	-0.04501	39.301	0.344	0.668	VENTA
08/01/2009	39.82	38.97	40.18	-0.02317	39.293	0.163	0.421	VENTA
09/01/2009	39.31	39.01	40.07	-0.01289	39.237	0.065	0.191	VENTA
12/01/2009	38.74	38.57	39.54	-0.01454	39.223	0.031	0.086	VENTA
13/01/2009	38.82	38.32	39.24	0.00198	39.278	0.125	0.074	COMPRA
14/01/2009	38.57	37.57	39.39	-0.00646	39.409	0.382	0.179	COMPRA
15/01/2009	39.64	38.41	40.22	0.02731	39.593	0.779	0.429	COMPRA
16/01/2009	39.71	38.39	40.34	0.00194	39.722	0.774	0.645	COMPRA
19/01/2009	39.82	39.43	40.29	0.00266	39.819	0.812	0.789	COMPRA
20/01/2009	38.41	38.24	39.82	-0.03591	39.829	0.306	0.631	VENTA
21/01/2009	37.82	37.28	38.67	-0.01565	39.780	0.176	0.431	VENTA
22/01/2009	40.60	37.08	40.84	0.07094	39.868	0.936	0.473	COMPRA
23/01/2009	40.41	39.35	40.69	-0.00451	39.793	0.887	0.667	COMPRA
26/01/2009	40.74	39.44	41.17	0.00806	39.719	0.894	0.906	VENTA
27/01/2009	40.50	40.34	41.78	-0.00592	39.577	0.728	0.837	VENTA
28/01/2009	40.36	39.89	41.37	-0.00357	39.551	0.697	0.773	VENTA
29/01/2009	39.01	38.81	39.83	-0.03394	39.497	0.068	0.498	VENTA
30/01/2009	38.59	38.21	39.50	-0.01091	39.449	0.105	0.290	VENTA
03/02/2009	39.40	38.65	39.59	0.02073	39.493	0.332	0.168	COMPRA
04/02/2009	37.85	37.71	39.46	-0.04011	39.428	0.037	0.158	VENTA
05/02/2009	38.71	37.04	38.96	0.02262	39.437	0.600	0.323	COMPRA
06/02/2009	39.31	38.72	39.88	0.01529	39.416	0.800	0.479	COMPRA
09/02/2009	38.99	38.70	39.25	-0.00811	39.368	0.688	0.696	VENTA
10/02/2009	37.26	36.56	39.49	-0.04543	39.197	0.212	0.567	VENTA
11/02/2009	36.80	36.55	37.99	-0.01247	39.089	0.075	0.325	VENTA
12/02/2009	37.03	36.23	37.29	0.00625	39.037	0.219	0.169	COMPRA
13/02/2009	36.77	36.56	37.09	-0.00704	38.781	0.165	0.153	COMPRA
16/02/2009	36.97	36.17	37.02	0.00548	38.552	0.241	0.208	COMPRA
17/02/2009	35.09	34.88	36.17	-0.05207	38.175	0.068	0.158	VENTA
18/02/2009	34.53	33.67	35.73	-0.01631	37.777	0.237	0.182	COMPRA
19/02/2009	34.51	34.21	34.92	-0.00056	37.387	0.245	0.183	COMPRA
20/02/2009	34.38	33.65	35.07	-0.00363	37.079	0.217	0.233	VENTA
23/02/2009	34.08	33.90	34.63	-0.00871	36.778	0.172	0.211	VENTA
24/02/2009	34.87	33.77	35.09	0.02288	36.477	0.588	0.326	COMPRA
25/02/2009	34.24	33.67	34.87	-0.01837	36.236	0.409	0.390	COMPRA
26/02/2009	34.03	33.68	34.65	-0.00620	35.924	0.262	0.420	VENTA
27/02/2009	35.89	33.36	35.99	0.05340	35.696	0.963	0.545	COMPRA
02/03/2009	34.44	34.06	35.89	-0.04131	35.393	0.410	0.545	VENTA
03/03/2009	34.11	33.57	34.63	-0.00954	35.183	0.286	0.553	VENTA
04/03/2009	35.09	34.25	35.37	0.02836	35.070	0.659	0.452	COMPRA
05/03/2009	32.99	32.42	34.88	-0.06191	34.801	0.159	0.368	VENTA
06/03/2009	32.62	32.21	33.60	-0.01114	34.524	0.112	0.310	VENTA

09/03/2009	32.75	32.45	33.99	0.00383	34.243	0.170	0.147	COMPRA
10/03/2009	33.05	32.32	33.68	0.00907	34.106	0.264	0.182	COMPRA
11/03/2009	34.64	33.06	34.78	0.04719	34.114	0.910	0.448	COMPRA
12/03/2009	36.34	33.68	36.55	0.04772	34.235	0.951	0.709	COMPRA
13/03/2009	36.29	36.12	38.39	-0.00132	34.362	0.654	0.838	VENTA
17/03/2009	36.04	34.07	36.34	-0.00692	34.493	0.613	0.739	VENTA
18/03/2009	35.79	35.31	36.22	-0.00696	34.554	0.513	0.593	VENTA
19/03/2009	35.51	35.26	35.94	-0.00783	34.638	0.389	0.505	VENTA
20/03/2009	35.15	34.85	35.79	-0.01007	34.713	0.252	0.384	VENTA
23/03/2009	37.92	35.55	38.06	0.07587	34.849	0.966	0.535	COMPRA
24/03/2009	37.34	37.04	38.63	-0.01560	35.042	0.658	0.625	COMPRA
25/03/2009	37.12	36.61	38.57	-0.00568	35.242	0.602	0.742	VENTA
26/03/2009	39.32	37.42	39.64	0.05740	35.524	0.934	0.731	COMPRA
27/03/2009	38.31	38.11	39.30	-0.02603	35.879	0.675	0.737	VENTA
30/03/2009	36.82	36.64	38.39	-0.03970	36.158	0.070	0.560	VENTA
31/03/2009	37.28	36.35	38.01	0.01246	36.460	0.284	0.343	VENTA
01/04/2009	37.89	36.32	38.00	0.01638	36.784	0.475	0.276	COMPRA
02/04/2009	40.98	37.90	41.22	0.07834	37.206	0.951	0.570	COMPRA
03/04/2009	40.35	36.86	40.75	-0.01561	37.474	0.822	0.749	COMPRA
06/04/2009	39.98	37.04	40.50	-0.00910	37.720	0.747	0.840	VENTA
07/04/2009	39.03	38.50	39.71	-0.02411	37.919	0.553	0.707	VENTA
08/04/2009	39.19	38.61	40.07	0.00418	38.146	0.535	0.612	VENTA
13/04/2009	41.36	39.83	41.47	0.05376	38.536	0.975	0.688	COMPRA
14/04/2009	41.55	40.66	41.75	0.00464	38.963	0.957	0.822	COMPRA
15/04/2009	42.67	41.06	42.99	0.02650	39.279	0.927	0.953	VENTA
16/04/2009	42.36	40.41	42.61	-0.00724	39.614	0.855	0.913	VENTA
17/04/2009	41.77	41.49	42.52	-0.01395	39.924	0.614	0.799	VENTA
20/04/2009	40.61	40.41	41.78	-0.02826	40.010	0.078	0.516	VENTA
21/04/2009	40.44	40.16	40.93	-0.00404	40.152	0.099	0.264	VENTA
22/04/2009	41.42	40.41	42.19	0.02374	40.459	0.512	0.230	COMPRA
23/04/2009	40.94	40.74	42.05	-0.01145	40.703	0.331	0.314	COMPRA
24/04/2009	41.73	40.71	42.43	0.01908	40.959	0.694	0.512	COMPRA
27/04/2009	40.46	40.32	41.42	-0.03090	40.924	0.132	0.385	VENTA
28/04/2009	40.83	39.70	41.08	0.00899	40.956	0.413	0.413	COMPRA
29/04/2009	42.29	40.84	42.44	0.03519	41.110	0.944	0.496	COMPRA
30/04/2009	41.14	40.98	43.77	-0.02768	41.251	0.352	0.570	VENTA
04/05/2009	43.00	41.39	43.24	0.04437	41.505	0.811	0.702	COMPRA
05/05/2009	43.70	41.37	43.95	0.01598	41.660	0.941	0.701	COMPRA
06/05/2009	45.17	43.65	45.42	0.03313	41.902	0.945	0.899	COMPRA
07/05/2009	43.26	42.65	46.48	-0.04309	41.941	0.415	0.767	VENTA
08/05/2009	44.30	43.48	44.73	0.02373	42.071	0.574	0.645	VENTA
11/05/2009	43.47	43.15	44.25	-0.01885	42.184	0.412	0.467	VENTA
12/05/2009	42.62	41.67	43.61	-0.01989	42.318	0.198	0.395	VENTA
13/05/2009	42.73	41.46	42.91	0.00271	42.471	0.253	0.288	VENTA
14/05/2009	43.16	42.57	43.26	0.00986	42.587	0.518	0.323	COMPRA
15/05/2009	43.22	42.54	43.58	0.00156	42.739	0.631	0.467	COMPRA
18/05/2009	43.87	43.22	44.10	0.01480	42.882	0.912	0.687	COMPRA
19/05/2009	44.39	43.29	45.02	0.01177	43.143	0.822	0.788	COMPRA
20/05/2009	44.29	44.16	44.73	-0.00217	43.374	0.705	0.813	VENTA
21/05/2009	43.59	43.00	44.13	-0.01598	43.461	0.422	0.650	VENTA
22/05/2009	44.35	43.68	44.64	0.01729	43.675	0.667	0.598	COMPRA
25/05/2009	44.34	44.16	44.72	-0.00022	43.764	0.662	0.584	COMPRA
26/05/2009	46.14	45.03	46.50	0.03979	43.927	0.897	0.742	COMPRA

27/05/2009	45.90	45.54	46.78	-0.00522	43.976	0.767	0.775	VENTA
28/05/2009	46.29	45.71	46.40	0.00846	44.178	0.842	0.835	COMPRA
29/05/2009	46.34	45.00	47.00	0.00108	44.314	0.768	0.792	VENTA
01/06/2009	48.17	46.71	48.33	0.03873	44.627	0.952	0.854	COMPRA
02/06/2009	47.53	47.39	48.75	-0.01338	44.954	0.675	0.798	VENTA
03/06/2009	45.37	45.06	47.50	-0.04651	45.130	0.099	0.575	VENTA
04/06/2009	45.07	44.82	46.00	-0.00663	45.257	0.064	0.279	VENTA
05/06/2009	45.82	44.58	46.00	0.01650	45.431	0.297	0.153	COMPRA
08/06/2009	47.48	45.65	47.65	0.03559	45.671	0.695	0.352	COMPRA
09/06/2009	47.86	46.30	47.95	0.00797	45.903	0.973	0.655	COMPRA
10/06/2009	47.25	47.00	48.50	-0.01283	46.100	0.681	0.783	VENTA
11/06/2009	47.47	46.77	47.77	0.00465	46.359	0.737	0.797	VENTA
12/06/2009	47.14	46.30	47.32	-0.00698	46.545	0.523	0.647	VENTA
15/06/2009	46.40	46.26	47.30	-0.01582	46.682	0.063	0.441	VENTA
16/06/2009	45.82	45.60	46.42	-0.01258	46.661	0.076	0.220	VENTA
17/06/2009	45.58	45.40	46.10	-0.00525	46.639	0.076	0.071	COMPRA
18/06/2009	45.20	45.11	45.92	-0.00837	46.567	0.041	0.064	VENTA
19/06/2009	45.13	45.00	45.40	-0.00155	46.486	0.057	0.058	VENTA
22/06/2009	43.44	43.21	44.73	-0.03817	46.171	0.072	0.056	COMPRA
23/06/2009	43.15	43.00	43.76	-0.00670	45.879	0.048	0.059	VENTA
24/06/2009	43.42	43.04	43.99	0.00624	45.749	0.144	0.088	COMPRA
25/06/2009	44.47	43.25	44.79	0.02389	45.709	0.613	0.268	COMPRA
26/06/2009	45.41	43.28	45.59	0.02092	45.681	0.931	0.562	COMPRA
29/06/2009	45.41	44.25	45.57	0.00000	45.543	0.931	0.825	COMPRA
30/06/2009	44.78	44.60	45.60	-0.01397	45.338	0.680	0.847	VENTA
01/07/2009	44.95	44.20	45.84	0.00379	45.185	0.656	0.756	VENTA
02/07/2009	44.55	44.00	44.82	-0.00894	44.990	0.496	0.611	VENTA
03/07/2009	44.47	44.20	44.65	-0.00180	44.812	0.255	0.469	VENTA
06/07/2009	44.81	44.27	45.10	0.00762	44.706	0.440	0.397	COMPRA
07/07/2009	43.59	43.50	44.89	-0.02760	44.557	0.038	0.245	VENTA
08/07/2009	44.57	43.50	44.65	0.02223	44.490	0.669	0.382	COMPRA
09/07/2009	44.81	44.30	44.95	0.00537	44.464	0.819	0.509	COMPRA
10/07/2009	44.98	44.00	45.24	0.00379	44.454	0.851	0.779	COMPRA
13/07/2009	45.33	44.51	45.68	0.00775	44.580	0.839	0.836	COMPRA
14/07/2009	47.47	45.59	47.59	0.04613	44.868	0.971	0.887	COMPRA
15/07/2009	49.12	47.60	49.60	0.03417	45.248	0.914	0.908	COMPRA
16/07/2009	48.61	48.30	49.24	-0.01044	45.524	0.823	0.903	VENTA
17/07/2009	46.70	46.60	48.74	-0.04009	45.610	0.430	0.723	VENTA
20/07/2009	48.46	46.52	48.50	0.03699	45.813	0.716	0.656	COMPRA
21/07/2009	47.97	47.85	48.75	-0.01016	46.026	0.471	0.539	VENTA
22/07/2009	47.34	47.26	48.59	-0.01322	46.185	0.301	0.496	VENTA
23/07/2009	47.88	47.00	48.25	0.01134	46.407	0.610	0.461	COMPRA
24/07/2009	47.64	47.50	48.13	-0.00503	46.619	0.502	0.471	COMPRA
27/07/2009	46.54	46.20	47.70	-0.02336	46.734	0.133	0.415	VENTA
28/07/2009	46.86	46.05	47.00	0.00685	46.952	0.319	0.318	COMPRA
29/07/2009	46.25	46.15	46.80	-0.01310	47.064	0.091	0.181	VENTA
30/07/2009	46.70	46.50	46.90	0.00968	47.190	0.313	0.241	COMPRA
31/07/2009	47.53	46.59	48.00	0.01762	47.360	0.759	0.387	COMPRA
03/08/2009	47.85	47.30	48.50	0.00671	47.528	0.735	0.602	COMPRA
04/08/2009	47.91	47.01	48.30	0.00125	47.557	0.749	0.748	COMPRA
05/08/2009	47.11	46.63	47.96	-0.01684	47.423	0.305	0.596	VENTA
06/08/2009	46.88	46.80	47.43	-0.00489	47.308	0.152	0.402	VENTA
07/08/2009	47.66	46.70	47.78	0.01650	47.372	0.551	0.336	COMPRA

10/08/2009	49.07	47.47	49.10	0.02916	47.413	0.988	0.563	COMPRA
11/08/2009	48.07	48.00	49.07	-0.02059	47.419	0.583	0.707	VENTA
12/08/2009	47.52	47.20	48.37	-0.01151	47.431	0.342	0.638	VENTA
13/08/2009	47.38	47.02	48.00	-0.00295	47.398	0.283	0.403	VENTA
14/08/2009	47.32	46.85	47.50	-0.00127	47.377	0.209	0.278	VENTA
17/08/2009	45.54	45.43	46.77	-0.03834	47.310	0.030	0.174	VENTA
18/08/2009	45.23	45.11	45.90	-0.00683	47.201	0.037	0.092	VENTA
19/08/2009	45.39	45.00	45.47	0.00353	47.144	0.130	0.066	COMPRA
20/08/2009	45.76	45.35	45.87	0.00812	47.081	0.304	0.157	COMPRA
21/08/2009	46.42	45.81	46.52	0.01432	47.007	0.802	0.412	COMPRA
24/08/2009	46.62	46.20	47.10	0.00430	46.925	0.771	0.626	COMPRA
25/08/2009	46.03	45.95	46.70	-0.01274	46.800	0.490	0.688	VENTA
26/08/2009	46.99	46.03	47.00	0.02064	46.792	0.937	0.733	COMPRA
27/08/2009	47.48	46.56	47.63	0.01037	46.832	0.918	0.782	COMPRA
28/08/2009	47.26	47.10	47.74	-0.00464	46.805	0.732	0.862	VENTA
31/08/2009	46.66	46.40	47.26	-0.01278	46.645	0.397	0.682	VENTA
01/09/2009	46.17	45.72	47.26	-0.01056	46.518	0.223	0.450	VENTA
02/09/2009	45.99	45.90	46.85	-0.00391	46.416	0.134	0.251	VENTA
03/09/2009	45.66	45.60	46.30	-0.00720	46.301	0.028	0.128	VENTA
04/09/2009	45.63	45.45	46.00	-0.00066	46.189	0.099	0.087	COMPRA
07/09/2009	46.46	45.80	46.50	0.01803	46.250	0.558	0.228	COMPRA
08/09/2009	47.09	45.60	47.20	0.01347	46.374	0.937	0.532	COMPRA
09/09/2009	47.01	46.55	47.35	-0.00170	46.482	0.821	0.772	COMPRA
10/09/2009	47.50	47.00	47.65	0.01037	46.598	0.932	0.897	COMPRA
11/09/2009	48.09	47.15	48.20	0.01234	46.709	0.958	0.904	COMPRA
14/09/2009	47.99	47.01	48.05	-0.00208	46.801	0.919	0.936	VENTA
15/09/2009	48.60	47.91	48.70	0.01263	46.972	0.953	0.943	COMPRA
17/09/2009	48.84	48.58	49.15	0.00493	47.095	0.856	0.910	VENTA
18/09/2009	49.23	48.50	49.50	0.00795	47.212	0.892	0.900	VENTA
21/09/2009	49.70	49.12	49.75	0.00950	47.375	0.982	0.910	COMPRA
22/09/2009	49.85	49.60	50.32	0.00301	47.587	0.805	0.893	VENTA
23/09/2009	48.77	48.69	50.60	-0.02190	47.761	0.129	0.638	VENTA
24/09/2009	48.48	48.07	49.16	-0.00596	47.927	0.162	0.365	VENTA
25/09/2009	48.82	48.00	48.99	0.00699	48.137	0.315	0.202	COMPRA
28/09/2009	49.83	49.30	50.40	0.02048	48.417	0.704	0.394	COMPRA
29/09/2009	50.64	49.90	50.85	0.01612	48.696	0.926	0.649	COMPRA
30/09/2009	50.09	49.89	50.84	-0.01092	48.896	0.733	0.788	VENTA
01/10/2009	49.35	48.91	50.37	-0.01488	49.052	0.474	0.711	VENTA
02/10/2009	48.45	48.20	49.35	-0.01841	49.115	0.094	0.434	VENTA
05/10/2009	49.07	48.31	49.18	0.01272	49.181	0.328	0.299	COMPRA
06/10/2009	48.53	48.35	49.60	-0.01107	49.217	0.125	0.183	VENTA
07/10/2009	48.61	48.30	49.10	0.00165	49.217	0.189	0.214	VENTA
08/10/2009	48.94	48.80	49.93	0.00677	49.224	0.428	0.247	COMPRA
09/10/2009	49.54	47.70	49.75	0.01219	49.245	0.825	0.481	COMPRA
12/10/2009	50.14	49.45	50.29	0.01204	49.274	0.942	0.732	COMPRA
13/10/2009	50.33	49.80	50.70	0.00378	49.306	0.877	0.881	VENTA
14/10/2009	50.52	50.25	50.80	0.00377	49.423	0.910	0.909	COMPRA
15/10/2009	50.61	50.21	50.96	0.00178	49.565	0.893	0.893	VENTA
16/10/2009	50.26	49.93	50.61	-0.00694	49.661	0.536	0.780	VENTA
19/10/2009	51.11	49.92	51.15	0.01677	49.746	0.970	0.800	COMPRA
20/10/2009	52.09	50.08	52.15	0.01899	49.843	0.973	0.827	COMPRA
21/10/2009	53.14	51.53	53.65	0.01996	50.046	0.863	0.936	VENTA
22/10/2009	52.44	52.11	53.42	-0.01326	50.252	0.676	0.837	VENTA

23/10/2009	52.90	52.09	53.80	0.00873	50.549	0.768	0.769	VENTA
26/10/2009	53.94	53.30	54.52	0.01947	50.873	0.869	0.771	COMPRA
27/10/2009	52.88	52.60	54.15	-0.01985	51.163	0.452	0.696	VENTA
28/10/2009	52.40	52.30	53.50	-0.00912	51.416	0.128	0.483	VENTA
29/10/2009	53.00	52.40	53.14	0.01139	51.687	0.374	0.318	COMPRA
30/10/2009	50.61	50.40	52.70	-0.04614	51.758	0.051	0.184	VENTA
03/11/2009	51.61	50.43	51.91	0.01957	51.856	0.323	0.249	COMPRA
04/11/2009	52.77	52.00	53.55	0.02223	52.019	0.752	0.375	COMPRA
05/11/2009	54.63	52.73	54.82	0.03464	52.293	0.957	0.677	COMPRA
06/11/2009	54.91	54.30	55.25	0.00511	52.579	0.930	0.880	COMPRA
09/11/2009	55.75	55.25	56.94	0.01518	52.945	0.817	0.901	VENTA
10/11/2009	55.95	55.20	56.50	0.00358	53.268	0.800	0.849	VENTA
11/11/2009	56.67	55.61	57.00	0.01279	53.573	0.923	0.847	COMPRA
12/11/2009	55.95	55.70	56.80	-0.01279	53.761	0.611	0.778	VENTA
13/11/2009	54.96	54.75	56.30	-0.01785	53.929	0.093	0.542	VENTA
17/11/2009	55.25	54.60	57.00	0.00526	54.085	0.271	0.325	VENTA
18/11/2009	54.66	54.40	55.20	-0.01074	54.133	0.100	0.155	VENTA
19/11/2009	54.56	54.05	54.76	-0.00183	54.245	0.173	0.181	VENTA
20/11/2009	54.32	54.14	54.84	-0.00441	54.373	0.092	0.121	VENTA
23/11/2009	54.01	53.50	55.00	-0.00572	54.441	0.146	0.137	COMPRA
24/11/2009	53.54	53.30	54.30	-0.00874	54.636	0.126	0.121	COMPRA
25/11/2009	53.36	53.21	53.78	-0.00337	54.753	0.084	0.119	VENTA
26/11/2009	52.75	52.50	53.28	-0.01150	54.751	0.100	0.103	VENTA
27/11/2009	52.96	52.40	53.58	0.00397	54.640	0.215	0.133	COMPRA
30/11/2009	53.31	52.84	53.42	0.00659	54.533	0.479	0.265	COMPRA
01/12/2009	54.36	53.65	54.95	0.01950	54.441	0.769	0.488	COMPRA
02/12/2009	53.64	53.50	54.58	-0.01333	54.287	0.486	0.578	VENTA
03/12/2009	53.04	53.00	53.98	-0.01125	54.045	0.251	0.502	VENTA
04/12/2009	54.00	53.50	54.17	0.01794	53.915	0.550	0.429	COMPRA
07/12/2009	54.38	54.03	54.83	0.00701	53.876	0.708	0.503	COMPRA
08/12/2009	54.25	54.10	54.66	-0.00239	53.809	0.683	0.647	COMPRA
09/12/2009	54.09	53.55	54.40	-0.00295	53.771	0.596	0.662	VENTA
10/12/2009	54.31	53.80	54.60	0.00406	53.755	0.609	0.629	VENTA
11/12/2009	53.66	53.59	54.51	-0.01204	53.711	0.086	0.430	VENTA
14/12/2009	53.39	53.32	54.36	-0.00504	53.669	0.052	0.249	VENTA
15/12/2009	53.80	53.00	53.87	0.00765	53.687	0.500	0.213	COMPRA
16/12/2009	54.52	53.35	54.56	0.01329	53.764	0.950	0.501	COMPRA
17/12/2009	53.03	52.90	53.99	-0.02771	53.783	0.078	0.509	VENTA
18/12/2009	52.74	51.95	53.04	-0.00548	53.768	0.303	0.444	VENTA
21/12/2009	53.41	52.73	53.60	0.01262	53.775	0.559	0.313	COMPRA
22/12/2009	53.68	53.33	53.90	0.00504	53.729	0.663	0.508	COMPRA
23/12/2009	53.52	53.20	53.70	-0.00299	53.721	0.770	0.664	COMPRA
24/12/2009	53.97	53.70	54.00	0.00837	53.783	0.985	0.806	COMPRA
28/12/2009	54.24	53.51	54.40	0.00499	53.799	0.904	0.886	COMPRA
29/12/2009	54.26	54.20	54.78	0.00037	53.791	0.671	0.853	VENTA
30/12/2009	54.48	54.00	54.79	0.00405	53.807	0.805	0.793	COMPRA
31/12/2009	54.23	54.09	54.73	-0.00460	53.816	0.562	0.679	VENTA

## Anexo 2

Principales indicadores contables  
1991-2009

<b>Año</b>	<b>Activo total</b>	<b>Patrimonio neto</b>	<b>Ventas netas</b>	<b>Result operativo EBIT</b>	<b>Ganancia /perdida neta</b>	<b>Depreciacion y amortiz</b>	<b>Meses</b>	<b>Total acciones</b>
1991	5,250,853	2,079,142	2,831,643	480,480	323,820	160,714	12	309,000
1992	7,358,396	3,060,116	4,230,564	845,146	301,296	191,042	12	309,000
1993	10,697,339	3,902,427	5,981,471	1,264,617	759,132	261,811	12	927,000
1994	24,769,913	8,446,051	9,789,602	1,653,218	901,363	557,733	12	927,000
1995	24,724,821	9,785,538	8,834,597	493,883	942,524	615,030	12	927,000
1996	29,366,815	10,201,468	11,513,390	1,042,378	-598,501	804,594	12	927,000
1997	34,163,566	16,512,010	13,925,179	1,797,216	5,965,056	947,519	12	927,000
1998	42,112,832	20,840,446	16,216,601	2,618,793	761,766	1,167,931	12	926,757
1999	43,222,674	20,677,012	17,968,718	3,684,161	1,064,082	1,365,305	12	922,763
2000	45,028,198	17,586,250	19,556,677	4,721,652	-790,406	1,390,413	12	9,172,149
2001	49,200,392	18,728,799	19,664,537	4,105,549	1,345,661	1,472,490	12	9,172,149
2002	56,414,747	21,324,483	21,559,264	4,650,329	737,836	1,449,687	12	9,132,997
2003	64,759,211	27,526,315	23,563,202	6,045,935	3,596,601	1,525,239	12	9,039,534
2004	73,921,054	27,604,018	29,314,241	8,557,833	4,316,741	2,075,004	12	366,827,216
2005	74,851,683	29,863,903	32,481,018	10,802,780	6,125,537	2,418,968	12	363,552,714
2006	83,063,754	36,637,654	37,931,827	13,748,889	8,586,185	2,679,065	12	356,887,224
2007	98,703,476	40,650,300	41,561,526	14,480,896	8,082,463	3,223,070	12	350,600,193
2008	122,851,805	47,251,676	47,972,278	15,127,807	7,803,652	4,311,115	12	328,536,674
2009	126,568,376	44,472,147	52,352,501	15,156,868	6,007,143	4,929,589	12	328,536,674

### **Bibliografía.**

1. BERLANGA, Barba Manuel. "Economía de la Empresa". Editorial Biblioteca de Comercio y Finanzas. Madrid, España. 1960.
2. BUENO, Campos Eduardo. "Curso básico de economía de la Empresa". Editorial Pirámide. México. 2000.
3. DE LARA, Haro Alfonso. "Medición y control de riesgos financieros". Edit. Limusa, México. 2004.
4. CHRISTENSON, Charles y Richard F. Vancil. "Economía Administrativa, Textos y Casos". Editorial Continental. México D. F. 1982.
5. CREMOUX, Raúl. "¿Televisión o presión electrónica?". Editorial Fondo de Cultura Económica. México. 1974.
6. CREMOUX, Raúl. "La Legislación mexicana en radio y Televisión". Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Xochimilco. México, D. F. 1982.
7. DEBRAY, Regis. "El Estado seductor, las revoluciones medio lógicas del poder". Editorial Manzantial. Argentina. 1995.
8. DURAN, Herrera Juan José. "Economía y Dirección Financiera de la empresa". Editorial Pirámide. Madrid, España. 1992.
9. ESCOBAR, Francisco. "ABC del Análisis Financiero". Editorial Ariel Divulgación, Barcelona, 2002.
10. ESTEINOU, Javier. "Espacios en Silencio. La televisión Mexicana". Editorial Nuestro Tiempo. S. A. México. 1988.
11. FERNÁNDEZ, Claudia y Andrew Paxman. "El Tigre: Emilio Azcárraga y su imperio Televisa". Editorial Grijalbo. México, D. F. 2000.
12. GODFEDER, Guitela y Eduardo Aguilar. "Planificación y Administración: Un Enfoque integrador". Editorial Trillas. México, D. F. 1997.
13. GONZALEZ, Treviño Jorge. "Televisión, Teoría y Practica". Editorial Alhambra Mexicana S. A. México. 1983.
14. HENRY, y Warren Haynes. "Economía de la Empresa". William, Editorial CECSA, México 1982

15. MACIAS, Pineda Roberto. "Análisis de los Estados Financieros y las deficiencias en las empresas". Editorial. Porrúa, México D. F. 1961
16. MEJÍA, Barquera Fernando y Florence Toussaint. "Televisa: El Quinto Poder". Editorial Claves Latinoamericanas. México. 1989
17. MORALES, Nájjar José Isaías. "Apuntes de Finanzas Bursátiles". Economía de la Empresa UNAM, México. 2005.
18. MORENO, Fernández Joaquín. "Las finanzas en la empresa". Editado por Instituto Mexicano de Contadores Públicos. México, 1994.
19. PORTALES, Diego. "La dificultad de innovar". Ediciones ILET. Santiago de Chile. 1987
20. ROBBINS, Stephen P. "Comportamiento Organizacional Teoría y Practica" Editorial Prentice Hall, México. 1996.
21. RODRIGUEZ, Taborda Eduardo. "Administración del riesgo". Editorial Alfa\_Omega. Colombia, 2002.
22. SANCHEZ, De Armas Miguel Ángel coordinador. "Apuntes para una Televisión Mexicana". Coedición de Revista Mexicana de Comunicación y Espacio 98 (Televisa). México, 1998
23. SANCHEZ, De Armas Miguel Ángel coordinador. "Apuntes para una Televisión Mexicana II". Coedición de Revista Mexicana de Comunicación y Espacio 99 (Televisa). México, 1999
24. SÁNCHEZ – TABERNERO, Alfonso. "Dirección Estratégica de Empresas de Comunicación". Editorial Cátedra, Signo e Imagen. Madrid, España. 2000
25. SAPETNITZKY, Claudio. "Administración financieras de las organizaciones". Editorial Limusa. México; 1999.
26. SHERMERHOM JR, John Wiley. "Administración". Edit. Mc Graw Hill, 2004.
27. SOLER, Ramos José. "Gestión de Riesgos Financieros". Editado por el Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, E. U. 1999.
28. SPENDER Milton y Louis Siegelman. "Economía de la Administración de Empresas". Unión Tipográfica, Editorial Hispano-Americana. México. 1976

29. STEPHEN, Ross. "Introducción a las Finanzas Corporativas". Editorial Prentice Hall. México. 2005.
30. SUTTEN, J. C. "Economía y estrategias de la empresa". Editorial Limusa. México. 1983
31. TAYLOR, Thomas John Vermos. "Economía de la Empresa". Amorroutu Editores. Buenos Aires Argentina. 1973
32. TOFFLER, Alvin. "La empresa flexible". Plaza & Janes Editores S. A. Barcelona, España. 1990
33. TREJO, Delarbre Raúl. "La Sociedad Ausente". Editorial Cal y Arena. México 1992
34. WESTON J, Fried Thomas. "Finanzas en administración". Editorial Mc Graw Hill. México. 1993.

#### **PAGINAS WEB**

35. [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)
36. [www.economica.com](http://www.economica.com)
37. [www.esmas.com](http://www.esmas.com)
38. [www.televisa.com](http://www.televisa.com)
39. [www.tvazteca.com](http://www.tvazteca.com)