

124



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE
MEXICO**

FACULTAD DE QUÍMICA

**ANÁLISIS FINANCIERO DE EMPRESAS DEL RAMO
DE BEBIDAS QUE OPERAN EN LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES (1993-1999).**

**T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
INGENIERO QUÍMICO
P R E S E N T A :
VICTOR HUGO RAMÍREZ SÁNCHEZ**



MÉXICO, D. F.



**EXAMENES PROFESIONALES
FACULTAD DE QUÍMICA**

2000



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.

Jurado asignado:

Presidente Prof. RAMÓN ARNAUD HUERTA

Vocal Prof. EMILIO M. PRADAL ROA

Secretario Prof. ALEJANDRA CABELLO ROSALES

1er. Suplente Prof. FERNANDO DE JESUS RODRIGUEZ RIVERA

2do. Suplente Prof. JOSÉ ALEJANDRO RAFAEL VEGA SÁNCHEZ

Sitio donde se desarrollo el tema Domicilio Particular
Dirección Jalapa # 61 Col. Progreso Tizapán
Deleg. Alvaro Obregón
C.P. 01080 México D.F.
Teléfono: 56 83 44 30

Asesor del tema ALEJANDRA CABELLO ROSALES



Sustentante VICTOR HUGO RAMÍREZ SÁNCHEZ



AGRADECIMIENTOS.

Quiero agradecer la realización de este trabajo primeramente a mi familia, a mis padres David Ramírez Cuevas y Francisca Sánchez Ramírez por el cariño y el apoyo que siempre me brindaron tanto económico como moral, y no solamente el apoyo que me brindaron durante mi carrera en la Universidad sino también el apoyo que me brindaron a lo largo de toda mi formación académica. Quiero también agradecer a mis hermanos David y Oscar el haberme impulsado a terminar este trabajo con su cariño y ejemplo.

En especial deseo agradecer a mi asesora la Dra. Alejandra Cabello Rosales quien me dedicó muchas horas de asesoría y guía para llevar a buen puerto la presente investigación, así como también a su esposo el Dr. Edgar Ortiz quién me apoyo con el uso de su cubículo en Ciencias Políticas. Deseo igualmente reconocer al Ing. Gumaro Viacom por el uso de las computadoras con acceso a Internet. Debo agradecer profundamente a la Universidad Nacional Autónoma de México el haberme brindado mi educación de Ingeniero Químico, por lo que espero retribuirla plenamente. Y en especial deseo agradecer y reconocer que esta tesis se pudo elaborar plenamente por el apoyo brindado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) en el marco del proyecto IN 312798 dentro del cual fui becado durante todo el transcurso de mi investigación. El nombre del proyecto a cargo de la corresponsalía de mi asesora se titula "Liberalización e Innovación Financiera y el Riesgo e Insolvencia de los Mercados e Instituciones Financieras de México".

También agradezco a todos mis amigos y compañeros de la Universidad por todos los momentos que compartimos juntos el apoyo y la amistad que me brindaron durante la carrera, no deseo mencionarlos a todos por que es difícil y porque no quiero omitir a alguno, GRACIAS.

**ANÁLISIS FINANCIERO DE EMPRESAS DEL RAMO DE BEBIDAS QUE OPERAN EN
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (1993-1999).**

ÍNDICE

	Página
Introducción.	4
Capítulo 1.	
1. La Industria de la Transformación y la Industria de Bebidas	10
1.1 Industria de la Transformación.	10
1.2 Industria de bebidas en México y el Mundo.	22
Capítulo 2.	
2. Sistema Financiero Mexicano y Teoría de la Intermediación Financiera.	40
2.1 Sistema Financiero Mexicano.	40
2.1.1 Historia del Sistema Financiero Mexicano.	44
2.1.2 Importancia del Sector Financiero en la Economía de México.	55
2.2 Intermediación Financiera.	60
2.2.1 Intermediarios Financieros.	66
2.3 Liberalización Financiera.	69

Capítulo 3.

3. El Análisis Financiero y las Razones Financieras.	74
3.1 Herramientas de Análisis Financiero.	74
3.2 Uso de las Razones Financieras.	81
3.3 Razones de Liquidez	85
3.4 Razones de Apalancamiento.	89
3.5 Razones de Utilización de Activos.	94
3.6 Razones de Rentabilidad.	99
3.7 Análisis Dupont.	104

Capítulo 4.

4. Ramo Bebidas: Caracterización y Análisis Financiero, 1993-1999.	108
4.1 Embotelladores del Valle Anáhuac (EMVASA).	118
4.2 Fomento Económico Mexicano (FEMSA).	125
4.3 Grupo Embotelladoras Unidas (GEUPEC).	132
4.4 Coca Cola Femsa (KOF).	138
4.5 Grupo Modelo (GMODELO).	144
4.6 Embotelladoras Argos (ARSA).	151
4.7 Jugos del Valle (VALLE).	158

Capítulo 5.

5. Análisis de Resultados y Conclusiones.	164
--	------------

Bibliografía	179
---------------------	------------

**ANÁLISIS FINANCIERO DE EMPRESAS DEL RAMO DE BEBIDAS QUE
OPERAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (1993-1999).**

INTRODUCCIÓN.

En México el sector de bebidas constituye una industria muy importante. Contribuye a la economía nacional generando empleos, también es un sector dinámico que es objeto de innovación tecnológica y productiva, y está atento a los vaivenes externos que hoy día se contextualizan por acelerados procesos de integración a nivel mundial. Este sector también se caracteriza por incluir empresas líderes nacionales que han concentrado esfuerzos para atacar mercados internacionales. Sus productos terminados se enmarcan en un complejo proceso de producción y distribución, pero cuentan con mercados propiamente cautivos que crecen con el ritmo de incremento de la población.

Pero este sector no escapa a los requisitos que hoy día debe cumplir cualquier industria, en cualquier giro, en términos de conseguir competitividad y eficiencia para mantener su sobrevivencia. Esto implica observar un buen desempeño financiero. Y dada las características de la producción que el sector ofrece y que permite obtener rápida liquidez, este flujo de dinero deberá ser bien administrado para soportar los planes de crecimiento, expansión o bien de sencillamente para la sobrevivencia en tiempos de crisis.

La rentabilidad en este tipo de empresas no son su fuerte porque para obtenerla una gran cantidad de productos deberán realizarse, por lo que del contexto

necesariamente se depende, pero medidas de control y monitoreo constante se deberán emprender. De otra manera como cualquier otra industria la ausencia de mecanismos de control y planeación conllevarán a tendencias adversas que afectarían negativamente al sector, afectándose por tanto el empleo y la economía nacional.

Esta realidad de la industria nos motivó a estudiar al sector de bebidas. En concreto nuestro objetivo central es estudiar el desempeño financiero del sector bebidas que cotiza en el mercado de valores de México. Nos concentramos en el periodo de 1993 a 1999. Es decir un año antes de la crisis de 1994, y cinco años posteriores a la misma por lo que se podrán discernir los impactos financieros en el sector. Utilizamos el análisis convencional de las razones financieras en sus cuatro categorías de análisis de Liquidez, Endeudamiento, Productividad y Rentabilidad.

Nuestra hipótesis la planteamos inicialmente en esta introducción como la guía de nuestra investigación:

A diferencia de otros ramos de la industria de la transformación, el de bebidas ha sido uno de los ramos que no ha sido dramáticamente afectado en su desempeño financiero, desde la crisis de 1994. Su mercado cautivo (una gran parte concentrado en el mercado doméstico), y los éxitos de algunas empresas del sector para colocar sus productos en las preferencias de los consumidores de mercados externos, así como otras estrategias de mercadeo, son factores que han mantenido un 'aceptable' camino financiero, por lo que contribuyen de manera importante a la economía nacional. Sin embargo, comportamientos financieros individuales de las empresas del sector muestran evidencias de que el sector no está exento de sufrir reveses si no logran un control en todas las categorías financieras analizadas.

El análisis financiero constituye ante todo una herramienta valiosísima para planear los escenarios futuros. Y estos se construyen bajo la base de esfuerzos de control bajo un enfoque redondeado de las expectativas, y previendo también los movimientos financieros de la competencia. Aunque es necesario acotar que esta tesis define su alcance en lo indicado en el objetivo. Es decir, se limita a determinar las tendencias financieras del sector bebidas que cotiza en la BMV para el período 1993 y 1999. Para este análisis se seleccionaron 7 empresas que son las siguientes:

1. Embotelladora Argos (ARSA)
2. Embotelladores del Valle Anáhuac (EMVASA)
3. Fomento Económico Mexicano (FEMSA)
4. Grupo Embotelladoras Unidas (GEUPEC)
5. Grupo Modelo (GMODELO)
6. Coca Cola Femsa (KOF)
7. Jugos del Valle (VALLE)

Debemos aclarar como se observa en la lista anterior, que se incluyen empresas embotelladoras, ya que tomamos como criterio para incluirlas en el análisis la clasificación que de ellas realiza la Bolsa Mexicana de Valores bajo el sector Alimentos y Bebidas, y porque están directamente en el negocio del sector bajo estudio al proveer un subproducto indispensable para la distribución y venta de las otras empresas del sector. Las empresas embotelladoras son: ARSA, EMVASA, GEUPEC Y KOF; las empresas FEMSA Y GMODELO se dedican a la elaboración de cervezas, y VALLE se dedica a la elaboración y distribución de jugos. Todas las empresas cotizan para todo el período bajo análisis, excepto VALLE que comenzó

operaciones en la BMV desde 1994. Este sector incluye por tanto grandes empresas que han marcado el rumbo del sector en los últimos años¹.

El análisis que realizaremos nos dará respuesta a cuestiones principales como las siguientes: ¿Cómo afectó la crisis de 1994 a este ramo?, ¿Cómo fue el desempeño financiero del sector como un todo a lo largo del período bajo estudio?, ¿Qué empresas se desempeñaron financieramente más regulares, y cuáles fueron las más irregulares?, ¿Cuáles fueron las fortalezas y debilidades a manera individual?, ¿Cuáles muestran tendencias preocupantes, y cuáles empresas tienen mejor potencial?.

A todas estas preguntas trataremos de dar respuesta, a fin de definir una visión retrospectiva del ramo en los últimos años, y tratar de determinar algunas implicaciones y medidas más convenientes que deben emprender para afrontar el futuro.

Estructura Metodológica

En función de nuestro objetivo e hipótesis nuestra metodología se plantea incorporando inicialmente la caracterización de la Industria de la Transformación, destacando su importancia en la economía.

Ubicamos como parte de ella al sector bebidas que es el objeto de estudio de esta tesis. Destacamos la importancia del sector tanto en México como el mundo. Nuestra hipótesis se comienza a probar al determinar dicha importancia en esta tesis de manera inicial. Sin embargo debido a que cualquier entidad está regida bajo contextos nacionales e internacionales muy cambiantes y dinámicos, y hasta podemos decir que en constante consolidación hacia nuevas formas de comercio

¹ Salvo que se indique lo contrario lo aquí expresado se realizó con ayuda de la Dra. Alejandra Cabello Rosales.

y desempeño administrativo, subrayamos la situación financiera de las instituciones de apoyo en el financiamiento empresarial.

Consideramos que la estructura actual de dichas instituciones afecta cualquier decisión financiera óptima. Sin embargo por no ser preocupación central de esta tesis estudiar al Sistema Financiero Mexicano nuestra atención la concentramos en destacar la teoría de la intermediación financiera para subrayar la necesidad de devolverle a este sistema su dimensión propiamente de apoyo empresarial.

Procedemos a plantear la importancia y significado del análisis financiero y en concreto de las razones financieras en las cuatro categorías de análisis centradas en definir la liquidez y su significado, el endeudamiento y sus implicaciones, y la productividad como categoría que se presenta como la variable endógena crítica en tiempos de inestabilidades económicas, y finalmente la rentabilidad que resume en desempeño financiero la empresa y los resultados para los dueños del negocio.

Generalmente el resumen de esta última categoría permite realizar importantes análisis para determinar exactamente las fortalezas o debilidades de la empresa a lo largo del período. Consideramos por tanto incluir el Análisis Dupont que es una técnica que permite apreciar si la debilidad fue de productividad por lentitudes de actividad, en función de las inversiones realizadas por las empresas, o bien debido a excesos de costos y gastos o falta de ventas (es decir problemas con el margen neto), así como el efecto en la rentabilidad debido al uso del endeudamiento. Por tanto realizamos el análisis financiero como la prueba empírica de la presente tesis. Determinamos comportamientos históricos o tendenciales a nivel del sector así como los individuales para depurar y determinar a las empresas más estables o aquellas más irregulares. Finalmente procedemos de acuerdo a nuestro análisis a realizar algunas conclusiones y algunas recomendaciones finales.

La estructura de la tesis basado en la metodología comprende cinco capítulos, donde los pasos indicados se cumplen a fondo y con mucha información obtenido en el transcurso de esta investigación, tratando de ajustarse plenamente al objetivo, hipótesis y alcance indicados.

El tiempo invertido en esta tesis, ha incluido varias visitas al mercado de valores mexicano y a las bibliotecas especializadas para recopilar la información. Su sistematización se ha logrado emprender por las facilidades físicas y materiales de la Facultad de Química y en específico los accesos a las instalaciones del Departamento de Administración Industrial. Por lo que doy las gracias a todo el cuerpo administrativo que me brindó su apoyo.

CAPÍTULO UNO.**1. LA INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS.****1.1 INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN.**

La industria de la transformación también llamada manufacturera, como se mencionó anteriormente, se encuentra dentro de las diferentes divisiones económicas en México. Para tener una panorámica de donde se ubica la industria de la transformación a continuación mencionamos las diferentes actividades económicas en México, divididas de acuerdo al INEGI:

TABLA 1.1.1

DIFERENTES ACTIVIDADES ECONÓMICAS EN MÉXICO.
1. Agropecuario, Silvicultura y Pesca.
2. Minería.
3. Industria Manufacturera.
4. Construcción.
5. Electricidad, Gas y Agua.
6. Comercio, Restaurantes y Hoteles.
7. Transporte, Almacenaje y Comunicaciones.
8. Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler.
9. Servicios Comunales, Sociales y Personales.

FUENTE: BANCO DE DATOS DEL INEGI.

Actualmente en México, la industria de la transformación está dividida, a su vez en diferentes ramos (estos también se designan como sectores), dentro de los cuales se incluye a la industria de productos alimenticios, bebidas y tabaco, que es la división que nos interesa analizar ya que en esta a su vez se encuentra la industria de bebidas. Los ramos en los que se encuentra dividida la industria de la transformación son:

TABLA 1.1.2

DIFERENTES SECTORES DE LA INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACION EN MÉXICO.	
1.	Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco
2.	Textiles, Prendas de Vestir e Industria del Cuero
3.	Industria de la Madera y Productos de Madera
4.	Papel, Productos de Papel, Imprentas y Editoriales
5.	Sustancias Químicas, Derivados del Petróleo, Productos de Caucho y Plástico
6.	Productos de Minerales no Metálicos, Excepto Derivados del Petróleo y Carbón
7.	Industrias Metálicas Básicas
8.	Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo
9.	Otras Industrias Manufactureras

FUENTE: BANCO DE DATOS DEL INEGI.

Estos sectores son las que engloban y marcan el rumbo de la industria de la transformación en México. Durante esta última década del siglo XX, la industria de la transformación en nuestro país no mostró una tendencia creciente:

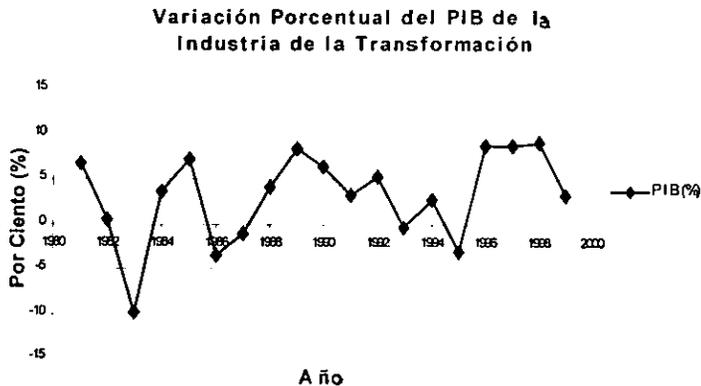
TABLA 1.1.3

AÑO	PIB INDUSTRIA MANUFACTURERA. (VARIACIÓN % ANUAL).	AÑO	PIB DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (VARIACIÓN % ANUAL).
1980	-	1990	6.4
1981	6.7	1991	3.2
1982	0.5	1992	5.3
1983	-9.8	1993	-0.4
1984	3.6	1994	2.7
1985	7.2	1995	-3.1
1986	-3.5	1996	8.7
1987	-1.1	1997	8.7
1988	4.1	1998	9.1
1989	8.4	1999	3.2

PIB A PRECIOS DE 1993 POR GRAN DIVISIÓN DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, INDUSTRIA MANUFACTURERA (FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México). ESTOS PROMEDIOS FUERON CALCULADOS SOBRE LA BASE DE LA VARIACIÓN PORCENTUAL DE CADA TRIMESTRE PARA CADA AÑO

Como podemos observar en la tabla 1.1.3, el PIB no muestra una tendencia creciente de manera constante, hasta por el contrario en algunos años tiene un valor negativo, lo cual nos indica que se han tenido problemas que provocan que el crecimiento de este sector no se desarrolle continua y constantemente, mostraremos una gráfica de estos datos para una mejor comprensión de lo expresado anteriormente.

GRÁFICA 1.1.1



REALIZADO CON LOS DATOS DE LA TABLA 1.1.3.

Los datos que aquí se muestran (tabla 1.1.3 y gráfica 1.1.1) corresponden a los últimos veinte años, pero dado que el análisis que realizaremos es desde 1993, nos basaremos en esta fecha (básicamente en la década de los 90's) y procederemos a revisar algunos datos que se han reportado en referencia a este sector manufacturero.

Podemos analizar de los datos que se reportaron, que 1995 fue un año muy difícil para la industria manufacturera en nuestro país, ya que el PIB registró una disminución de 3.1% con relación al año anterior, y dicha disminución es la mayor que se ha tenido en los últimos diez años.

INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS

Otro año difícil fue 1993 donde el PIB de la industria manufacturera disminuyó en 0.4% en relación con el del año anterior. Para los años anteriores y posteriores (90-99), pueden analizarse un poco mas a fondo el comportamiento de esta industria de acuerdo con la siguiente tabla:

DATOS DEL %PIB, VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL. TABLA 1.1.4A.

A ñ O	Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco.	Textiles Prendas de Vestir e Industria del Cuero.	Industria de la Madera y Productos de Madera.	Papel, Productos de Papel, Imprenta y Editoriales	Sustancias Químicas, Derivados del Petróleo, Productos de Caucho y Plástico
1990	4.40	7.23	1.38	8.70	6.55
1991	3.15	1.65	3.10	5.08	-1.40
1992	2.90	4.75	6.58	0.13	2.80
1993	4.28	-3.98	-3.53	0.40	-0.98
1994	2.43	-0.53	-3.15	1.90	1.65
1995	1.85	-6.65	-3.93	-5.98	1.03
1996	2.43	14.23	0.95	-1.13	6.45
1997	2.25	9.88	2.50	10.03	5.45
1998	6.63	5.63	7.48	8.53	6.08
1999	4.80	1.95	0.43	3.98	2.73

PIB A PRECIOS DE 1993 POR GRAN DIVISIÓN DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, INDUSTRIA MANUFACTURERA (FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México). ESTOS PROMEDIOS FUERON CALCULADOS SOBRE LA BASE DE LA VARIACIÓN PORCENTUAL DE CADA TRIMESTRE PARA CADA AÑO.

INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS

TABLA 1.1.4B.

A ñ O	Productos Minerales no Metálicos, Excepto Derivados del Petróleo y Carbón.	Industrias Metálicas Básicas.	Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo.	Otras Industrias Manufactureras.
1990	7.48	4.53	6.73	24.40
1991	1.80	-0.75	8.95	-2.43
1992	5.98	-2.08	11.08	14.30
1993	5.43	3.98	-5.03	-4.75
1994	2.13	5.75	4.95	6.73
1995	-7.53	1.85	-8.00	-8.60
1996	2.90	21.78	17.93	11.63
1997	5.85	11.05	17.75	8.28
1998	6.73	6.98	15.13	12.40
1999	2.95	-1.73	4.00	-1.70

PIB A PRECIOS DE 1993 POR GRAN DIVISIÓN DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, INDUSTRIA MANUFACTURERA (FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México). ESTOS PROMEDIOS FUERON CALCULADOS SOBRE LA BASE DE LA VARIACIÓN PORCENTUAL DE CADA TRIMESTRE PARA CADA AÑO.

Podemos observar que en el año de 1990 ninguna de las empresas presentó una disminución del % del PIB, siendo otras industrias manufactureras el sector que presentó un mayor aumento con 24.40% y la menor el sector de la industria de la madera y productos de madera con 1.38%.

En 1991, tres sectores presentaron baja, que fueron: sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho y plástico con -1.40%; industrias metálicas básicas con -0.75% y por último fue el sector de otras industrias manufactureras la que presentó mayor baja con -2.43%. En contraste en este

mismo año el sector que presentó un mayor aumento fue productos metálicos, maquinaria y equipo con 8.95%.

En 1992, otras industrias manufactureras registraron el mayor incremento con 14.30%; seguida de productos metálicos con el 11.08%, en este año la única empresa que registró una baja fue industrias metálicas básicas con -2.08%.

Si analizamos el año de 1993 y profundizamos en este sector, tenemos que el valor del % del PIB estuvo en -0.4%, con relación al de 1992, los sectores que en este año tuvieron un aumento en el %PIB con relación a 1992 fueron: productos alimenticios, bebidas y tabaco con 4.28%; productos minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo y carbón con 5.43%; industrias metálicas básicas con 3.98% y papel, productos de papel, imprenta y editoriales con 0.4%.

En contraste, en este mismo año, las empresas que presentaron una disminución fueron: textiles prendas de vestir e industria del cuero con -3.98%; industria de la madera y productos de madera con -3.53%; sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho y plástico con -0.98%; productos metálicos, maquinaria y equipo con -5.03% y otras industrias manufactureras con -4.75.

Cabe hacer notar que el sector que registró un mayor aumento fue productos minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo y carbón con 5.43%; y la más baja fue productos metálicos, maquinaria y equipo con -5.03%.

Al ir al interior de la industria de la transformación en 1994, las divisiones de actividad que registraron aumentos en su producción fueron: productos metálicos, maquinaria y equipo con 4.95%; industrias metálicas básicas con 5.75%; sustancias químicas, derivados del petróleo, caucho y plástico con 1.65%; productos minerales no metálicos con 2.13%; alimentos bebidas y tabaco con

2.43%; papel, productos de papel imprenta y editoriales con 1.90%; y otras industrias manufactureras que registró el mayor aumento del año con 6.73% de crecimiento en su PIB.

De manera contraria, disminuyó en -0.53% la producción tanto de los textiles, prendas de vestir e industria del cuero como el de la madera y sus productos en -3.15%.

El PIB de esta industria disminuyó en el último trimestre de 1995 en -5.5% a tasa anual, pero esta cifra fue menor a las caídas de -11.0 % y -9.2% observadas en el segundo y tercer trimestre de 1995, respectivamente. Al interior de esta industria se presentaron comportamientos heterogéneos entre las diversas actividades que la integran².

Por ejemplo, presentaron un aumento en su producción las divisiones de sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho y plástico; productos alimenticios, bebidas y tabaco; e industria metálicas básicas.

En contraste disminuyeron su producción en 1995, las divisiones de minerales no metálicos excepto derivados de petróleo; productos metálicos, maquinaria y equipo; prendas de vestir e industria del cuero; industria de la madera y productos de madera; papel productos de papel, imprenta y editoriales; y otras industrias manufactureras que registraron el más bajo con -8.60%.

Cabe hacer notar que del total de las 49 ramas manufactureras, durante el segundo y tercer trimestres disminuyeron su producción cerca del 80% de ellas, mientras que en el cuarto trimestre lo hizo el 65%. Así el cuarto trimestre un mayor

² Revista "El Mercado de Valores", Marzo de 1996 p 43

número de ramas manufactureras mostraron crecimientos anualizados en su producción.

En 1996, la industria manufacturera presentó un crecimiento acumulado de 11.5%. El dinamismo de esta industria se presentó en tanto las empresas maquiladoras, cuya producción creció en 13.7% a diciembre como en las de transformación, en las que la producción aumentó en 10.9% durante 1996.

En el cierre de este año la división de productos alimenticios bebidas y tabaco, aumentó en 2.43% su PIB, la de textiles, prendas de vestir e industria del cuero en 14.23%; la de la industria de la madera y productos de madera en 0.95%; sustancias químicas, derivados del petróleo y carbón en 6.45%; la de las industrias metálicas, maquinaria y equipo en 17.93%; la de otras industrias manufactureras en 11.63%; minerales no metálicos excepto derivados de petróleo en 2.90%; e industria metálicas básicas que fue el sector con mayor aumento con 21.78%.

Al contrario de los sectores mencionados anteriormente, se redujo el PIB en el sector de productos de papel, imprenta y editoriales, así como también en algunas subdivisiones como son molienda de trigo; beneficio y molienda de café, alimentos para animales; petroquímica básica; fertilizantes; muebles metálicos; y equipo y material de transporte.

En revistas, como el Mercado de Valores³, se mencionó que en el 4T97 (cuarto trimestre de 1997), en términos generales los resultados de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) fueron favorables, los sectores orientados al consumo doméstico como alimentos, bebidas y comercio reflejaron

³ Revista "El Mercado de Valores". Abril de 1998, p. 51-53

avances alentadores resultado de las inversiones que se llevaron a cabo durante el año para la modernización de sus instalaciones.

Otro factor que contribuyó al favorable desempeño de estos sectores fue el incremento en los precios de venta de la mayoría de sus productos, así como el fortalecimiento del peso frente al dólar en 1997; sin embargo, es importante mencionar que la dinámica señalada se dio también a partir de fusiones, adquisiciones, ventas de divisiones, etc., como fue el caso en el ramo de alimentos.

En contraste, los sectores como el minero, siderúrgico, papel y celulosa al estar íntimamente ligados a las cotizaciones de precios internacionales presentaron algunas variables que están fuera de su control, situación que se agudizó durante la caída en los precios de estos insumos a raíz de la crisis asiática, aunado a la actualización de resultados al cuarto trimestre de 1996 (4T96) con base en factores inflacionarios, los cuales durante el periodo de actualización fueron mayores que el movimiento en el tipo de cambio.

Sin embargo podemos observar de los datos reportados en el INEGI (tablas 1.1.4A y 1.1.4B), que todos los sectores de esta industria de la transformación en términos generales registraron en 1997 un aumento en el %PIB, con relación al año anterior. Siendo productos metálicos, maquinaria y equipo la que registró un mayor aumento con 17.75% y registrando el menor productos alimenticios, bebidas y tabaco con un aumento de 2.25%.

Para el siguiente año 1998 se reportó, también en la revista el Mercado de Valores, que para la mayoría de las empresas mexicanas que cotizan en la BMV 1998 fue un año difícil. La crisis ocurrida en Rusia y en los países asiáticos afectó las economías mundiales y particularmente a los mercados emergentes.

Por su parte, México experimentó importantes salidas de capital, lo que provocó que el peso sufriera una depreciación de 22%, además de una fuerte caída de los precios del petróleo obligó al gobierno mexicano a realizar en tres ocasiones recortes al gasto programado⁴. Aunque este año fue duro para las empresas, podemos observar de la gráfica 1.1.1 que el PIB logró mantener un crecimiento en este sector aumentando un 9.1% con relación al de 1997.

En este año el sector que registró un mayor aumento fue productos metálicos, maquinaria y equipo con 15.13% y la que registró un menor aumento fue textiles, prendas de vestir e industria del cuero con 5.63%.

En el año de 1999, en general se reflejó un efecto muy favorable, la utilidad neta presentó sobresalientes avances, no obstante que la mayor parte de las emisoras en la BMV, registraron durante el tercer trimestre un incremento en la tasa efectiva de impuestos. Por el contrario, los sectores con resultados menos significativos fueron: construcción (infraestructura), siderúrgico y textil. En el caso de las constructoras, el motivo principal fue la difícil posición financiera de la mayoría de esas empresas, así como la ejecución de obras en México de menor magnitud.

En cuanto al sector siderúrgico, su avance se vio afectado debido a que los integrantes del sector están altamente dolarizadas y han visto sus tasas de crecimiento en pesos constantes a causa de la apreciación real del peso.

Podemos observar de la gráfica 1.1.1 que aún aunque se haya reportado que 1999 se reflejó un efecto muy favorable, es claro que el PIB no tuvo el mismo potencial de crecimiento que se tuvo en los tres años anteriores. Siendo en este año el sector más rezagado industrias metálicas básicas con -1.73% del PIB en

⁴ Revista "El Mercado de Valores", Abril de 1999, p. 61-64

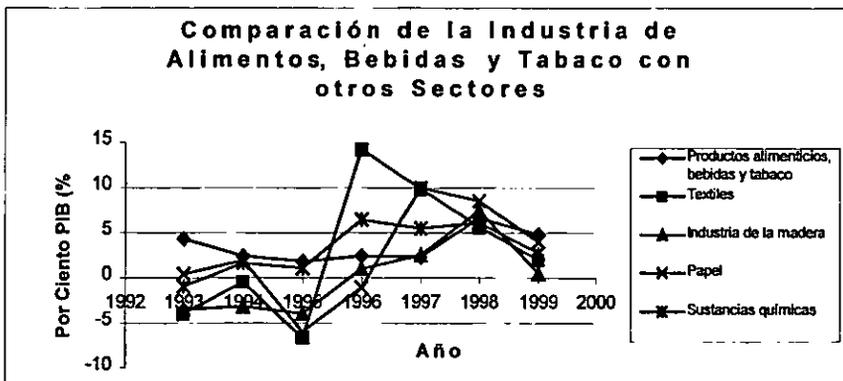
relación con 1998, debemos destacar que el sector que registró un mayor aumento en 1999 fue productos alimenticios, bebidas y tabaco con 4.80%.

De manera general hemos visto como la industria de la transformación en México no ha tenido el impulso necesario para que pueda crecer de manera constante, y que a pesar de que los reportes nos indican que en algunos años la industria ha crecido, en la realidad observamos que el potencial de crecimiento no se logra mantener y que en algunos años se tiene un retroceso con relación al año anterior.

Por otra parte podemos observar que la industria de alimentación, bebidas y tabaco, no presenta una fluctuación muy variada si la comparamos con los demás sectores de la industria de la transformación.

Esto lo podemos observar de manera más clara con las siguientes gráficas, realizadas a partir de los datos de las tablas 1.1.4A y 1.1.4B:

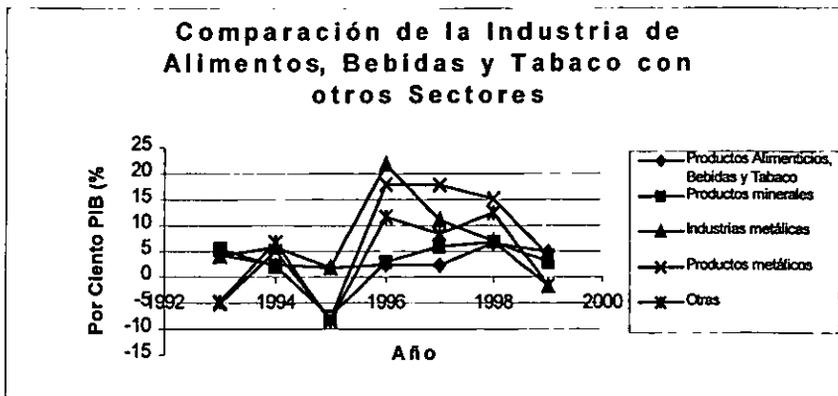
GRÁFICA 1.1.2A



REALIZADO CON LOS DATOS DE LA TABLA 1.1.4A.

Estas gráficas nos muestran lo que se dijo anteriormente, que la industria de alimentos bebidas y tabaco no tiene una variación tan pronunciada como los demás sectores de la industria de la transformación, esto se debe principalmente a que es una industria enfocada al consumo doméstico. Por tal motivo su variación porcentual del PIB es de menor fluctuación.

GRÁFICA 1.1.2B



REALIZADO CON LOS DATOS DE LA TABLA 1.1.4B.

Confirmando lo dicho arriba, podemos observar de los datos de las tablas 1.1.4A y 1.1.4B, que la industria de alimentos bebidas y tabaco no tuvo ninguna variación porcentual negativa en la última década del siglo XX, cosa que sí sucedió en los demás sectores.

1.2 INDUSTRIA DE BEBIDAS EN MÉXICO Y EL MUNDO.

Al igual que la industria de la transformación, la industria de bebidas en México no ha tenido una tendencia creciente, los siguientes datos y aún más la gráfica lo demuestran.

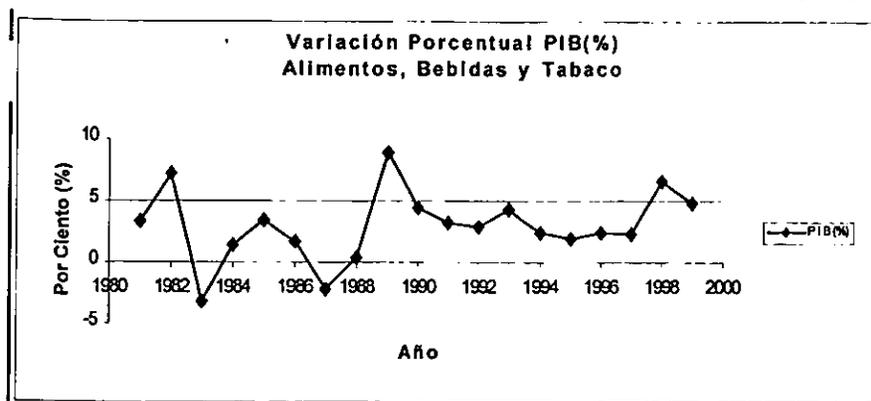
TABLA 1.2.1

AÑO	PIB DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO. (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL).	AÑO	PIB DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO. (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL).
1980	-	1990	4.4
1981	3.3	1991	3.2
1982	7.2	1992	2.9
1983	-3.2	1993	4.3
1984	1.4	1994	2.4
1985	3.4	1995	1.9
1986	1.7	1996	2.4
1987	-2.2	1997	2.3
1988	0.4	1998	6.6
1989	8.9	1999	4.8

PIB A PRECIOS DE 1993 POR DIVISIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA, POR DIVISIÓN ALIMENTACIÓN (FUENTE: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México). ESTOS PROMEDIOS FUERON CALCULADOS SOBRE LA BASE DE LA VARIACIÓN PORCENTUAL DE CADA TRIMESTRE PARA CADA AÑO.

Se puede observar claramente que los valores del % del PIB en los últimos veinte años han oscilado en cierto rango y que no tienen una tendencia creciente de manera constante, podemos observar que hay incluso valores mayores en la década pasada que los que se lograron alcanzar en esta década, la gráfica lo muestra más claramente.

GRÁFICA 1.2.1



REALIZADO CON LOS DATOS DE LA TABLA 1.2.1.

También observamos de la gráfica, que en la década de los 90's se tuvo una menor fluctuación que en la década anterior, y que no se tuvieron valores negativos como ocurrió en la década de los 80's. Además de que en los años de 1993 y 1995 no se obtuvieron valores negativos, lo que sí ocurrió con el promedio total de la industria de la transformación (ver gráfica 1.1.1).

Analizando a fondo a la industria de bebidas en los últimos años, se reportó en 1997 que las empresas embotelladoras mexicanas, que cotizan en BMV, presentaron resultados de operación superiores a los del 4T96.

Las ventas totales del sector aumentaron en 6.63% en términos reales, siendo KOF la mejor empresa con un aumento en ventas de 9.82% y Geupecc, la más rezagada, con -3.36%. Estos resultados estuvieron influidos por los incrementos en dos ocasiones durante 1997, lo que reflejó un crecimiento combinado en precios del 10% (dado que estos se encontraban rezagados con respecto a la

inflación). Las utilidades de operación del sector crecieron 38.68% reflejando una mejoría general⁵.

Las empresas cerveceras también reportaron mejorías en las utilidades de operación en 42.36% como resultado de un estricto control de los gastos y de un crecimiento en las ventas del 5.15%, que se explica por la recuperación del consumo doméstico. Este hecho compensó la disminución de ingresos por conceptos de exportación ante la fortaleza del peso frente al dólar.

En 1998 este sector bebidas (integrado por las empresas refresqueras y cerveceras) tuvo un importante crecimiento en ventas de 13.68%. Por su parte, las empresas embotelladoras experimentaron crecimientos por arriba del 10%. Las embotelladoras de Coca Cola mantuvieron su liderazgo en refrescos de cola, mientras que Pepsi Cola reforzó su participación en el mercado de sabores y agua embotellada. PepsiGx fue la empresa que mayor aumento presentó y Emvasa la más rezagada.

Las empresas cerveceras mostraron incrementos significativos en el volumen nacional de ventas, mientras que el mercado de exportación mantuvo un fuerte dinamismo; así GMODELO reforzó su liderazgo en el mercado de cervezas de importación de Estados Unidos, colocando a su marca "Corona" en primer lugar en este segmento. La utilidad de operación del sector aumentó 13.76% a pesar de los mayores gastos que representaron las agresivas campañas promocionales que todas las empresas realizaron. La empresa que tuvo un mayor incremento en este rubro fue GEUPEC, en tanto que EMVASA fue la más rezagada. La utilidad neta del sector registró una disminución de 5.16%, afectada por los resultados mixtos debido a factores asociados con el Costo Integral de Financiamiento.

⁵ Revista "El Mercado de Valores". Abril de 1998, p. 52

Se estimó que 1999 sería un año con crecimientos en la industria, aunque menores que los registrados el año anterior, debido a que se pronosticaba que el consumo se contraería como consecuencia de la desaceleración de la economía. Por parte de las empresas, estas continuarían invirtiendo fuertemente en gastos de publicidad⁶.

En lo referente a 1999 y lo que sucedió realmente en el primer trimestre, este sector presentó un crecimiento en ventas de 10.58%, la utilidad neta registró un significativo aumento de 276.56% debido, principalmente, a la apreciación del peso que se reflejó en ganancias cambiarias⁷.

El sector bebidas registró un aumento de 8.70% durante el primer semestre de 1999. Por su parte, las empresas embotelladoras mostraron crecimientos del 5%. Durante el segundo trimestre la utilidad de operación del sector registró un incremento del 10.45% a pesar de las agresivas campañas promocionales realizadas durante el periodo, mismas que fueron compensadas por el eficiente manejo de los costos y los gastos. En cuanto a la utilidad neta esta registró un aumento de 57.65%, debido a la apreciación del peso que se reflejó en un menor pago de intereses y ganancias cambiarias⁸.

Este último año, 1999, fue un período de transición para el sector embotellador a nivel mundial. Cambios organizacionales y tecnológicos replantean las estrategias de crecimiento globales. La influencia internacional ha afectado a las embotelladoras mexicanas en su valuación, impidiendo que el mercado reconozca sus resultados financieros.

⁶ Revista "El Mercado de Valores", Abril de 1999, p. 62

⁷ Revista "El Mercado de Valores", Mayo de 1999, p. 57

⁸ Revista "El Mercado de Valores", Agosto de 1999, p. 51

Se piensa que esta situación podría continuar en la primera mitad del año 2000, internacionalmente se considera que hay posibilidad de un repunte más rápido para las embotelladoras del sistema PEPSICO. El sector embotellador en México tiene la siguiente visión:

TABLA 1.2.2

HOY	MANANA
- Muy elevado consumo per capita y alta proporción del ingreso disponible destinado al consumo de refrescos.	- Consolidación del territorio en las embotelladoras públicas.
- Población joven y buen clima para la venta de bebidas carbonatadas.	- Posibilidad de alcanzar el nivel de precios y productividad previo a la crisis de 1994.
- Marcas líderes en el mercado y reconocidas mundialmente (lo cual no limita la expansión a otros mercados).	- Mayor uso de sistemas de Preventa.
- Alta productividad por caja unidad.	- Mejores esperanzas macro para México.
- Elevada correlación con variables macroeconómicas como consumo privado e ingreso disponible.	- Cambios de dirección estratégica desde Estados Unidos.
- Mala situación operativa y la imagen de las productoras de concentrado.	- Mayor precio del concentrado.
- Intensa competencia	- Incremento en precios de los commodities (pet, aluminio, azúcar).

FUENTE: Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, Departamento de Análisis, Enero 17 del 2000, p. 2.

La renuncia de varios ejecutivos, entre ellos un Chief Executive Officer (CEO), los bajos volúmenes de venta y una rentabilidad erosionada hicieron del último año de la década un periodo de transición para el sector embotellador a nivel mundial. Además agregando la influencia que provocan los cambios de tecnología y los nuevos perfiles de consumo, están provocando replantear las estrategias de crecimiento globales de las productoras de concentrado, todo esto ha provocado que el sector se encuentre en transición global.

El año de 1999 fue particularmente difícil para Coca-Cola Co., líder mundial en bebidas carbonatadas, debido a sus bajos volúmenes, problemas de imagen pública, cambios organizacionales y porque entró Pepsi en su territorio en el Norte de México. En México el impacto de las compañías globales ha provocado que el mercado no reconozca los aceptables resultados financieros de las principales embotelladoras mexicanas en su valuación, por lo que sus múltiplos presentan un fuerte abaratamiento con respecto a sus parámetros históricos.

En 1999 el precio de las acciones del sector embotellador en su conjunto obtuvo un rendimiento de sólo el 14%, que se comparó pobremente con el 87% del IBMV (observar la siguiente tabla 1.2.3).

TABLA 1.2.3

SECTOR	RENDIMIENTOS DE 1999.
	P\$ (US\$)
Cemento	140.1 (149.7)
Comunicaciones	119.2 (128.0)
Grupos Financieros	106.6 (114.9)
Siderúrgicas	99 (107.0)
IBMV	80.1 (87.3)
Comerciales	59.2 (65.6)
Comerciales	51.6 (57.7)
Grupos Industriales	34.4 (39.8)
Químicas	31.3 (36.6)
Papel y Celulosa	28.4 (33.5)
Cerveceras	27.6 (32.8)
Hoteles y Restaurantes	14.7 (19.3)
Constructoras	9.6 (14.0)
Embotelladoras	9.6 (14.0)
Alimentos	-1.9 (2.0)

FUENTE: Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, Enero 17 del 2000, Departamento de Análisis, p. 3.

En lo referente a Coca-Cola Co. El precio de su acción cayó casi 15% en 1999, esta embotelladora se vio afectada por muy diversos acontecimientos, entre los que destacan:

- El bajo volumen de ventas a nivel Internacional.
- Una utilidad Operativa de 3.4% por debajo de la de 1998.
- La discriminación de sus productos en Europa, tras los problemas de contaminación de sus productos en Bélgica y Francia.
- Los fracasos en las negociaciones para adquirir Orangina en Europa.

Las condiciones en que las embotelladoras mexicanas operan hoy en día son muy diferentes de aquellas que prevalecían hace 5 ó 6 años. De manera general, las mejoras en la tecnología generan cambios sociales y políticos, que originan nuevas estructuras de mercado que impactan en la operación de las empresas, y por tanto, en el desempeño de las acciones⁹. En el caso específico de la industria embotelladora, uno de los agentes de cambio han sido las condiciones tecnológicas, particularmente el manejo de la información y los procesos productivos:

- *Tecnologías de la información:* Su efecto se nota en la relación entre empresas, destacando los sistemas de logística en la preventa. El internet es el nuevo catalizador y aunque por el momento es reducido, tiene potencial de crecimiento, el cual pronto se hará sentir en diversos campos, que van desde el control y coordinación de inventarios, hasta la generación de información sobre el consumidor.

⁹ Grupo Financiero Babamex-Accival, Departamento de Análisis, Enero 17 del 2000, p. 5

- *Procesos productivos:* Los cambios que aquí se están dando son relacionados con el uso de nuevos edulcorantes y los materiales de empaques.
 - Los nuevos edulcorantes como el acesulfame de potasio (Ace-K), han provocado el lanzamiento de nuevos productos, otro ejemplo es el jarabe de alta fructuosa, que en México se considera una tecnología optativa, dado los bajos precios del azúcar.
 - El uso de PET en empaques es relativamente nuevo, y goza de una creciente popularidad. En este ramo México se encuentra muy adelantado y compañías como Pepsigx. Podría tener para finales del año 2000 el 100% de sus productos en PET.

Todos estos cambios están aumentando el Brand-Equity de los productos, por lo que creemos que la filosofía de las compañías será transmitir al consumidor la idea de que es justo que un producto con más valor agregado se adquiera a un mayor precio.

Ahora bien, el análisis anterior está basado solamente en las embotelladoras mexicanas y la situación mundial en la que se encuentran, pero podemos analizar a la industria de bebidas en comparación con la industria de alimentos y en relación con el sector de la industria de la transformación.

En estos últimos años se han tenido cambios tecnológicos y estructurales en las condiciones de trabajo de las industrias de productos alimenticios y bebidas desde dos vertientes.

En primer lugar, los datos globales disponibles sobre las horas de trabajo y los ingresos. Estos datos permiten comparar las tendencias registradas en

determinados países, aunque es difícil establecer, a partir de ellos, cualquier generalización.

En segundo lugar, se expone la información recogida por los mandantes de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) en una serie de países. Esta información de carácter nacional es más específica y detallada y puede contribuir a que se comprendan mejor los procesos que intervienen.

Los datos que figuran en el Anuario de Estadísticas del Trabajo de la OIT sobre el promedio de horas de trabajo en las industrias de productos alimenticios y bebidas en comparación con el conjunto de la industria de la transformación no muestran ninguna tendencia generalizada.

En algunos países, el número de horas de trabajo semanales es superior en las industrias de productos alimenticios e inferior en la industria de bebidas que en la industria de la transformación en su conjunto.

En otros países, tanto los trabajadores de la industria de productos alimenticios, como los de la industria de bebidas trabajan más horas que los trabajadores de los demás sectores de la industria de la transformación, mientras que, en unos cuantos países, se observa la situación contraria.

En las tablas siguientes figuran los salarios por trabajador en las industria de productos alimenticios y en la de bebidas, respectivamente, en proporción con los salarios por trabajador en todo el sector de transformación, en una selección de países y territorios, durante el período comprendido entre 1990 y 1995.

De estas tablas se desprende que, en muchos países, los ingresos de los trabajadores de la industria de productos alimenticios son inferiores a los ingresos

INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS

medios del conjunto de la industria de la transformación, mientras que los ingresos de los trabajadores de la industria de bebidas son superiores.

Las tablas 1.2.4A a 1.2.4E muestran los salarios por trabajador en la industria de productos alimenticios, como porcentaje de los salarios por trabajador en el conjunto de la industria de la transformación, entre 1990 y 1995.

Ingreso alto no pertenecientes a la OCDE.. TABLA 1.2.4A

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Chipre	99.07	98.74	101.32	103.58	100.21	101.21
Kuwait	57.66	47.65	69.14	65.01	62.58	63.03
Hong Kong	104.06	109.03	102.76	105.30	-	-
Katar	63.56	69.80	73.87	68.40	73.33	-
Singapur	99.67	99.27	94.85	93.19	92.95	93.09

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

Ingreso alto pertenecientes a la OCDE. TABLA 1.2.4B

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Austria	89.10	89.85	88.51	87.22	87.45	84.12
Canadá	88.71	88.10	87.23	86.80	84.94	83.41
Finlandia	91.59	92.95	94.40	92.88	91.98	89.30
Irlanda	95.60	94.61	100.11	103.10	106.52	110.89
Japón	71.26	70.66	70.95	70.82	69.48	67.36
Noruega	86.64	86.91	86.84	85.96	87.90	87.67
España	75.99	75.44	74.66	76.10	75.05	70.13
Reino Unido	82.28	82.55	82.31	82.53	82.29	82.4
Estados Unidos	81.48	80.40	80.91	80.39	80.11	79.70

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS

Ingreso bajo. TABLA 1.2.4C

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Honduras	113.50	105.66	102.69	113.62	111.36	-
Indonesia	84.21	80.48	73.61	85.42	79.61	79.57
Zimbabwe	95.72	102.60	137.24	95.03	92.61	98.35

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

Ingreso mediano (bajo). TABLA 1.2.4D

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Chile	82.82	78.34	80.88	80.29	77.25	73.90
Colombia	96.82	96.75	95.63	92.87	88.11	87.39
Malasia	98.95	95.46	95.24	97.26	95.43	93.01
Panamá	98.20	93.18	93.55	93.52	93.08	97.50
Filipinas	81.87	85.20	98.04	95.97	101.56	98.34

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

Ingreso mediano (alto). TABLA 1.2.4E

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Grecia	90.89	91.39	91.72	90.94	88.66	87.03
Hungría	104.41	101.99	98.98	100.53	113.03	126.50
República de Corea	83.30	82.38	80.78	83.81	81.31	77.74
México	80.88	83.20	82.54	84.55	83.22	83.19
Portugal	98.63	101.06	102.83	102.73	102.06	112.99
Sudáfrica	76.52	80.61	83.08	82.23	85.67	82.34
Uruguay	86.61	87.37	89.23	87.67	90.42	94.73
Taiwán, China	104.28	100.84	99.44	98.40	99.28	99.28

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS

Las tablas 1.2.5A a 1.2.5E muestran los salarios por trabajador en la industria de bebidas, como porcentaje de los salarios por trabajador en el conjunto de la industria manufacturera, entre 1990 y 1995.

Ingreso alto no pertenecientes a la OCDE.. TABLA 1.2.5A

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Chipre	145,77	144,86	146,72	143,75	139,64	138,64
Kuwait	62,51	74,95	60,35	60,59	64,37	64,87
Hong Kong	149,82	154,59	154,44	151,18	-	-
Katar	64,54	73,68	73,39	76,75	79,05	-
Singapur	133,54	139,63	131,15	122,19	117,40	116,47

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

Ingreso alto pertenecientes a la OCDE.. TABLA 1.2.5B

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Austria	112,24	108,08	106,18	110,68	113,38	108,88
Canadá	122,78	135,36	123,12	120,80	120,98	117,86
Finlandia	109,58	110,18	113,52	115,56	110,87	103,12
Irlanda	158,75	151,65	140,55	137,85	147,89	145,50
Japón	95,22	96,06	97,07	95,66	97,95	94,99
Noruega	107,62	106,90	112,45	101,41	100,64	99,35
España	118,58	122,69	121,14	123,14	120,68	112,87
Reino Unido	110,05	107,06	109,83	114,17	117,92	145,73
Estados Unidos	115,01	113,34	113,56	112,29	114,58	115,45

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT

INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACIÓN Y LA INDUSTRIA DE BEBIDAS

Ingreso bajo. TABLA 1.2.5C

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Honduras	208,45	215,87	230,02	216,10	-	-
Indonesia	132,01	131,92	102,32	125,65	135,04	121,86
Zimbabwe	119,26	128,87	170,40	136,56	130,18	123,81

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

Ingreso mediano (bajo) TABLA 1.2.5D

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Chile	120,78	128,32	114,40	111,78	109,34	112,92
Colombia	128,07	125,05	134,00	139,12	138,70	144,90
Malasia	165,96	163,59	165,28	162,41	173,42	173,40
Panamá	137,60	134,81	133,07	138,46	139,44	142,47
Filipinas	168,19	171,56	164,40	151,59	154,92	160,86

FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT.

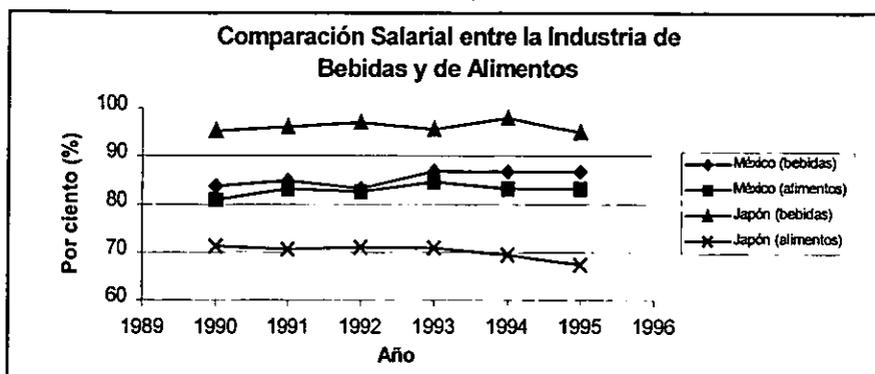
Ingreso mediano (alto). TABLA 1.2.5E

Pais/Territorio. (orden alfabético inglés)	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Grecia	121,58	119,51	136,37	140,13	146,88	147,60
Hungría	97,48	104,99	112,98	110,63	110,18	111,75
República de Corea	116,45	117,93	111,84	110,49	111,34	108,07
México	83,70	84,82	83,18	86,79	86,68	86,61
Portugal	118,23	121,99	126,45	126,72	125,01	126,18
Sudáfrica	106,93	111,56	109,57	108,17	110,31	109,98
Uruguay	151,93	150,07	156,49	164,06	156,97	143,34
Taiwán	136,16	144,93	145,26	141,11	143,36	143,37

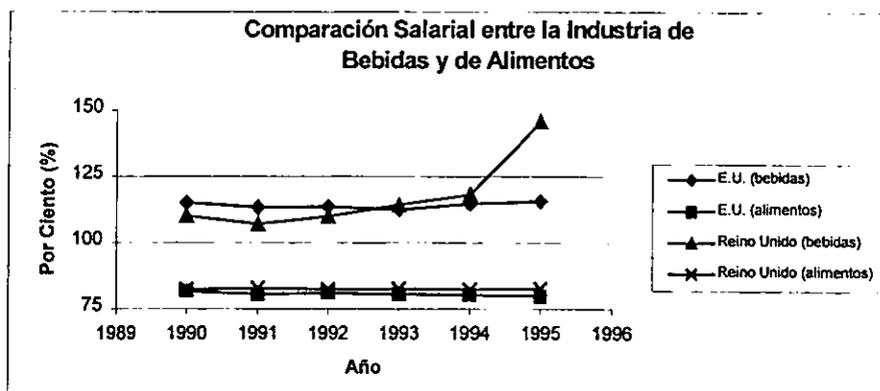
FUENTE: Anuario de Estadísticas de la OIT

De los cuadros anteriores podemos tomar algunos datos y realizar dos gráficas que muestran de manera más evidente como la industria de bebidas, de forma general, tiene salarios más elevados que la industria de alimentos:

GRÁFICA 1.2.2



GRÁFICA 1.2.3



Las gráficas muestran de manera muy clara, lo que se había mencionado anteriormente, que la industria de Bebidas muestra un mayor ingreso salarial que

la industria de alimentos, y en comparación con los demás sectores de la industria de la transformación presenta el mismo caso para la mayoría de los países, incluso podemos observar países como Honduras que a principios de esta década tenía salarios de 200% en relación con el conjunto de la industria de la transformación, en el caso de México se puede observar que el porcentaje es menor (80%-90%) en relación con el conjunto de la industria de la transformación, cosa contraria a lo que ocurre en la mayoría de los demás países.

Ahora bien haciendo una comparación mundial de estas mismas industrias (alimentos y bebidas) pero en materia de seguridad industrial, nos indica que la adopción de nueva tecnología ha contribuido, por lo general, a conseguir que los lugares de trabajo en donde se manipulan productos alimenticios y bebidas sean más limpios y seguros.

Muchos trabajadores han dejado de realizar trabajos manuales arduos y peligrosos gracias al incremento de la mecanización y de sistemas mecánicos innovadores de manipulación, con lo que se han reducido las lesiones por manipulación. Es probable que las nuevas máquinas estén dotadas de dispositivos de seguridad para evitar lesiones que antes eran difíciles de prevenir.

La mecanización ha eliminado muchas tareas manuales repetitivas, lo que ha supuesto una reducción de los trastornos de los miembros superiores. Los sistemas de producción más modernos han reducido la necesidad de que los trabajadores accedan a zonas que pueden presentar riesgos para la seguridad por exposición a ruidos, polvos y humos. La introducción de sistemas integrados de limpieza interna ha hecho que los operarios ya no tengan que manipular y mezclar los productos químicos de limpieza.

En muchas fábricas, los empleadores y los trabajadores han tomado conciencia de los problemas relativos a la seguridad y a la salud, lo que ha dado lugar al establecimiento de comités de seguridad más eficaces en la instalación industrial.

En los casos en los que se dan las prácticas más idóneas, se han diseñado y mejorado el suelo de la instalación y los materiales de la suela de los zapatos de los trabajadores para evitar resbalones; ahora hay más trabajadores dotados de un mejor equipo de protección personal, y es más probable que lo utilicen conforme al reglamento de seguridad.

Todos estos elementos han contribuido a que el ambiente de trabajo de las industrias de productos alimenticios y de bebidas sea más sano y seguro.

Sin embargo, la nueva tecnología puede también plantear varios problemas de seguridad y de salud, a menos que se adopten medidas adecuadas de seguridad.

Actualmente, los trabajadores están más expuestos a niveles más elevados de ruido industrial debido al incremento de la mecanización, lo que puede dar lugar, a más adelante, a trastornos auditivos.

A pesar de que muchos trabajadores reconocen que el ambiente de trabajo ha mejorado como consecuencia de la nueva tecnología, muchos trabajadores de las industrias de productos alimenticios y bebidas siguen encontrándose con diversos problemas de seguridad y salud como muestran los datos obtenidos de determinados países que se exponen en el banco de datos OIT, en la cual se hace un estudio a los países de E.U., Bélgica, Alemania y Reino Unido, en estos datos figura el número total de casos declarados de accidentes y enfermedades

profesionales y el costo de las indemnizaciones correspondientes, en las industrias de productos alimenticios y bebidas¹⁰.

Se muestra que se produjeron muchos más accidentes y enfermedades en la industria de productos alimenticios que en la industria de bebidas y, por consiguiente, las indemnizaciones totales fueron muy superiores en la industria de productos alimenticios. Sin embargo, dado que durante el periodo considerado, el volumen de la mano de obra de la industria de bebidas representó aproximadamente un sexto del de la industria de productos alimenticios, la frecuencia de accidentes y enfermedades y la cuantía de la indemnización por trabajador fueron superiores en la industria de bebidas.

Como conclusión de los estudios que se reportaron, se observa que la industria de alimentos y bebidas tiene un mayor riesgo en materia de seguridad que las demás industrias de la transformación.

Ahora bien, hemos visto cómo la industria embotelladora en nuestro país tiene un marco muy favorable para el futuro, y esta en la posibilidad de alcanzar el nivel de precios y productividad previo a la crisis, pero también hemos visto cómo la industria de alimentos, bebidas y tabaco, ha logrado mantener el por ciento del PIB dentro de valores más estables en esta última década del siglo XX que la década inmediata anterior (80's).

Por otro lado una comparación entre la industria de bebidas y de alimentos nos indica que la primera tiene salarios más altos que esta última y que hablando en por porcentaje salarial promedio de la industria manufacturera, la industria de

¹⁰ FUENTE: Programa de Actividades Sectoriales de la OIT, Incidencia de la Nueva Tecnología y Cambios Estructurales en las Condiciones de Trabajo, 1999

bebidas se encuentra con mayor porcentaje del PIB que las demás industrias a nivel mundial.

En materia de seguridad los reportes de la OIT señalan que la industria de alimentos, bebidas y tabaco, es una de las industrias con más accidentes en el mundo y que esto se debe principalmente a que la industria de alimentos tiene un alto índice de riesgo y frecuencia en accidentes y la industria de bebidas por su parte representa un porcentaje menor.

Todo lo dicho anteriormente nos indica que la industria de Bebidas es una industria que ofrece mayores ventajas laborales que las demás industrias de la transformación, y que el panorama mundial actual se encuentra en una intensa competencia, en nuestro país esta industria se muestra favorable para su desarrollo, aunque en la actualidad no se han logrado los rendimientos esperados en nuestro país.

Por tal motivo se considera que la empresa que tengan la oportunidad de adquirir nuevas franquicias, que sea proactiva con su mercado y que se enfoquen a mantener precios rentables, además de sostener adecuadas estructuras financieras y de costos en un ambiente de feroz competencia, será la que obtendrá mayores resultados¹¹.

¹¹ Grupo Financiero Babamex-Accival, Departamento de Análisis, Enero 17 del 2000, p. 4

CAPÍTULO DOS

2. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y LA TEORÍA DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

2.1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Por sistema financiero se entiende un conjunto de elementos que hacen posible la transferencia de los recursos internos o externos entre los agentes económicos de un país, o entre éstos y los agentes de otros países¹. En forma general los sistemas financieros tienen la función de ayudar con los servicios que proporcionan a una mayor movilización del ahorro y a la distribución eficiente del crédito, ofreciendo a los ahorradores e inversionistas una gama de instrumentos financieros adecuados a sus necesidades, lo que consiguen creando, combinando y negociando activos de diferentes plazos, liquidez, rendimientos y riesgos².

De acuerdo con las formas de enlace entre el ahorro e inversión, el sistema financiero comprende cuatro subsistemas, estructurados según lo disponen las leyes específicas de cada país en el que se aplican. Estos subsistemas son:

- 1) El bancario.
- 2) El de seguros e instituciones afines.
- 3) El de mercado de valores.
- 4) El de instituciones auxiliares de crédito.

¹ Oscar Levin Coppel, "El Sector Financiero en la promoción del Desarrollo Económico", citado por Alejandra Cabello, en su libro "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis", México 1999 p 132.

² Banco Mundial, World Development Report 1989, Washington, D.C., 1989, citado por Alejandra Cabello, en su libro "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis", México 1999 p 132.

El mercado de valores conjunta a ahorradores e inversionistas mediante la negociación de títulos que representan un valor fraccional del crédito otorgado al gobierno o a las empresas, o de contribución al capital corporativo³. Una definición propia del mercado de valores en México es que es el conjunto de entidades las cuales permiten realizar la colocación, emisión y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios aprobados por la BMV⁴.

La vinculación entre oferentes y demandantes de fondos se realiza mediante intermediarios especializados, casas de bolsa, que en representación de los ahorradores, a quienes se les conoce comúnmente como inversionistas, y de los demandantes de fondos, quienes son los emisores de valores, los negocia en instituciones especializadas que son las bolsas de valores. Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen para su propio beneficio, aquí los empresarios y los gobiernos obtienen recursos para financiar sus proyectos de desarrollo.

Según los plazos de los valores emitidos, los mercados de valores se dividen en:

- 1) *Mercados de dinero (corto plazo)*: Está interesado en la compra y venta de valores de deuda gubernamentales y corporativos (vencimiento original menor a un año).
- 2) *Mercados de capital (largo plazo)*: Trata con instrumentos de deuda y capital en acciones comunes como bonos y acciones (vencimiento original mayor de un año)⁵.

Los mercados de valores comprenden a su vez dos mercados complementarios:

³ Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis", 1999 p 139

⁴ Alejandra Cabello, Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis, 1999 p 187

⁵ James C. Van Horne y John M. Wachowicz. "Fundamentos de Administración Financiera", octava edición, 1994 p. 27.

- a) El mercado primario de nuevas emisiones: Aquí los recursos obtenidos por medios de la venta de nuevos valores fluye de los ahorradores finales a los inversionistas finales en activos reales.

- b) El mercado secundario (transacción de títulos previamente emitidos públicamente): Los valores existentes son comparados y vendidos, las transacciones en estos valores ya existentes no proveen fondos adicionales para financiar la inversión de capital.

Finalmente cabe resaltar que los mercados de capital se dividen en mercado de renta fija y mercado de renta variable. En el primero se negocian títulos de endeudamiento-bonos y obligaciones, en tanto que las acciones corresponden al mercado de renta variable.

Desde un punto de vista histórico, se considera que los mercados de valores constituyen una última etapa del desarrollo financiero de un país y son el paso obligado para el impulsar el desarrollo⁶.

En esta etapa se pasa del financiamiento tradicional bancario, limitado al corto plazo y con pocas posibilidades de incrementar el capital de una empresa, a un financiamiento flexible, basado en la compraventa de títulos financieros que permiten tanto al gobierno como a las empresas endurecerse a largo plazo, y también permiten a las empresas realizar nuevas emisiones de capital.

En suma, los mercados de valores y sus instituciones permiten que un país despegue al desarrollo porque ofrecen opciones de financiamiento a largo plazo,

⁶ Alejandra Cabello. "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis". 1999 p. 139-140

lo que es consistente con la vida útil de los proyectos de inversión, tanto gubernamentales como empresariales.

El hecho de que en los países en vías de desarrollo estos mercados no estén bien desarrollados se identifica con el exceso de intervención estatal en la economía, y en particular en los mercados financieros. Es decir se propone la liberación financiera y la desregulación de los mercados financieros⁷.

La formación de ahorro es requisito indispensable para promover el crecimiento y la modernización de un país. México está todavía en esta vía. Uno de los elementos centrales del sistema económico la constituyen los bancos, especialmente los grandes, que son los que tendrán que enfrentar de manera más frontal la competencia de la banca internacional⁸.

En el medio bancario existen dos fuertes tendencias a nivel mundial: la globalización y la universalización. De la globalización, el mercado de cualquier empresa lo constituye el globo terráqueo, por el otro lado la universalización, propone que un banco pueda ofrecer todos los servicios a través de diferentes ventanillas de la misma institución. En México la ley permite la integración de grupos para que, sino bajo una misma institución, sí bajo otra empresa del mismo grupo se ofrezcan estos servicios.

Esto ofrece a los grupos financieros, ventajas que no tendrán los intermediarios financieros que no estén constituidos de esta forma.

A continuación se hará una reseña histórica de lo que ha sido hasta nuestros días el sistema financiero mexicano:

⁷ Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis", 1999 p. 140

⁸ Rosa Ma. Ortega y Eduardo Villegas, el libro "La industria y las finanzas en el México actual", UAM Iztapalapa, p. 41

2.1.1 Historia del sistema Financiero Mexicano.

La historia del sistema Financiero Mexicano (SFM), tiene sus inicios en el año de 1925, con la creación del banco de México, los seis primeros años de operación (hasta 1931), fueron muy difíciles como para que pudiera cumplir con las funciones de Banco Central, debido a su incapacidad para acuñar moneda.

En la década de los treinta ocurrieron dos eventos que consolidaron el sistema financiero nacional, el primero fue originado por la depresión mundial, que provocó una disminución en la actividad económica y en la pérdida de oro, con esto, se hizo la creación de una reforma monetaria, llamada "Ley Calles". Esta reforma, se basaba en la desmonetización del oro, además prohibía el uso de este metal en los contratos comerciales y la suspensión de monedas de plata.

Estas medidas tuvieron como efecto la reducción en la oferta monetaria, lo que a final de cuentas provocó una reducción en el Producto Interno Bruto (PIB) y consecuentemente la economía mexicana cayó en recesión*.

En 1932 se modificó esta ley, y dio paso a las nuevas leyes: Ley Monetaria, Ley Constitutiva del Banco de México, Ley General de Instituciones de Crédito y la Ley de Títulos de Crédito. Con estas nuevas leyes se permitió la nueva acuñación de monedas de plata y se sentaron las bases para un mejor sistema bancario, además para el año de 1933 estas nuevas leyes lograron que la economía mexicana se recuperara y permitiera otorgar mayores créditos a las actividades productivas.

* Salvo que se indique otra fuente este apartado se basa en la siguiente obra. Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria", TESIS de licenciatura, Facultad de química UNAM, 1998 pg. 3.

El segundo evento fue en 1933, año en el cual los Estados Unidos de Norteamérica aceptaron que la deuda contraída por los países europeos se liquidara con pagos en plata, dicha deuda se presentó al término de la Primera Guerra Mundial, esta decisión tuvo malas repercusiones en México, ya que precisamente era esta moneda la que se manejaba como curso legal, con esta situación y con el fin de evitar una devaluación, se reformó la Ley Constitutiva del Banco de México, de esta manera se desmonetizaba la plata y en su lugar aparecieron billetes emitidos por el Banco de México.

A finales de 1935 se tuvo que volver a formular la Ley que regía el funcionamiento del Banco de México, así el 28 de agosto de 1936 se expide la nueva Ley Orgánica del Banco de México.

Para el año de 1941 se hicieron dos reformas aplicadas a la nueva Ley Orgánica del Banco de México y a la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. Con esto se estableció que el sistema bancario sería el corazón del sistema financiero mexicano y el resto de las instituciones financieras serían secundarias en el proceso de desarrollo económico.

Durante los años de 1960 a 1971 el sistema bancario experimentó tasas elevadas de crecimiento, se logró tener una penetración más profunda en la economía, esto se provocó por la estabilidad macroeconómica que experimentó la economía mexicana durante esos años y por la política que estableció el gobierno sobre las tasas de interés (estas se encontraban ligadas con el objetivo de mantener la estabilidad en los precios).

Esto permitió altas tasas de crecimiento en el ingreso real, y un incremento en el ingreso per cápita y en la captación de activos no financieros, lo que dio paso a la

entrada del sistema bancario en el financiamiento de proyectos del sector privado y en el déficit gubernamental⁹.

Sin embargo a partir de 1972 la economía se enfrentó a una etapa de inestabilidad, enfrentándose a una rigidez en su accionar. Una implicación inmediata en el SFM fue que el saldo real de captación se redujera y dio como resultado un cambio de la estructura de los depósitos a corto plazo y en moneda extranjera. También a partir de dicho año se observó un aumento del déficit gubernamental y los recursos captados por la banca tuvieron que destinarse para financiarlo. Los principios de los 70's mostraron la verdadera cara de la economía mexicana y a mediados se comenzó a recurrir al endeudamiento externo. En 1976 se marca una inflexión de la economía al devaluarse la moneda mexicana respecto al dólar americano.

Cabe destacar que el SFM sufrió algunos cambios importantes, bajo un contexto de crisis en el año de 1977 se introdujeron nuevos instrumentos de captación como los Certificados de la Tesorería de la Federación y también los Petrobonos. Sin embargo la economía se alivió gracias a las expectativas de la riqueza petrolera. Durante los años de 1978 a 1981, se redujeron las tasas reales de interés, como resultado del incremento tanto de las exportaciones de petróleo como del flujo de divisas en la economía. Pero debemos observar que la deuda externa se disparó debido a las expectativas en el aspecto de los precios del petróleo, que no ocurrieron.

Después del difícil año de 1981 y de que el 1 de septiembre del mismo se impusieran controles cambiarios y se expropiará el sistema bancario privado, en

⁹ Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria", TESIS de Licenciatura, Facultad de química UNAM, 1998 pp. 4-6.

los inicios de 1982 el gobierno no pudo financiar su déficit con créditos externos y esto llevó a una nueva devaluación.

El año de 1982 es un parteaguas en la historia reciente mexicana, el 1º de septiembre José López Portillo expidió el decreto expropiatorio de la banca (lo dejó en un vacío, ya que en ese momento no existía respaldo legal alguno que amparara su existencia¹⁰). Quien podía salir beneficiado era el nuevo presidente de México, ya que a través de la banca iba a tener flexibilidad de maniobra para captar todo el ahorro interno que México necesitaba para mantener cierta paz social y para tratar de pagar la deuda externa a la cual ya no se iba a tener acceso durante los años siguientes. Debemos agregar que en realidad la nacionalización bancaria fue un gran suceso, sin embargo la banca nunca operó con criterios nacionales para la distribución del crédito, y más tarde se privatizó.

En marzo de 1984 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público informó que las empresas que la banca poseía en el momento de su nacionalización serían vendidas a los antiguos accionistas de los bancos con excepción de las empresas directamente relacionadas con el servicio público de banca y crédito.

De esta forma se conocieron aspectos muy importantes entre los que destacó: a) se tenía un control importante sobre todo el SFM al ser propietarios en forma mayoritaria vía la banca, de otros intermediarios financieros, y b) la concentración de capital era mayor a la supuesta, ya que unos bancos eran propietarios de otros.

En 1987 en México se estableció el programa "Pacto de Solidaridad Económica", el cual llamaba al sector industrial, laboral y al gobierno a cooperar en una política

¹⁰ Esto de acuerdo a Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria", TESIS de licenciatura, Facultad de química UNAM.

monetaria restrictiva que impidiera un incremento en los precios, este ajuste tuvo como repercusión la reducción del gasto corriente y del programa de privatización.

Así podemos decir que de 1982-1987 la economía mexicana sufrió fuertes reveses, pero se empieza a atacar a la alta participación del estado. Por tanto al mismo tiempo se comenzaron a sentar las bases de la liberalización.

En 1988 se eliminaron restricciones a la banca en tres ámbitos:

- 1) En cuanto a la limitación de los montos de emisión de instrumentos tasa de interés libre, ahora los bancos podían emitir aceptaciones bancarias más libremente.
- 2) En cuanto a la fijación de topes a las tasas de interés referentes a los instrumentos de captación tradicionales, los bancos podían ofrecer libremente sus tasas; y
- 3) En cuanto a las actividades a las que canalizarían sus recursos.

El año de 1988 se marco como el fin de una etapa de transición de la política del estado en la economía y en la dirección del crédito a la mayor liberalización económica y financiera.

Así a partir del año de 1989 las autoridades decidieron reformar la mayoría de las leyes que regulaban a los intermediarios financieros del país, a estas reformas se les dio el nombre de "paquete financiero", con la aplicación de este paquete se buscaba que el SFM tuviera una mayor interdependencia con los mercados financieros internacionales.

En 1990 se promulgó la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que se espera que sea un antecedente de lo que será la Banca Universal en México, una

banca que permita que un banco universal ofrezca todos los servicios financieros existentes¹¹.

Como en el año de 1989, en 1993 se puso a consideración una serie de modificaciones a algunas instituciones que forman el SFM. Dichos ordenamientos se les llamó "paquete financiero", que tenía por objeto promover la competitividad de los distintos intermediarios financieros al permitirles la realización de nuevas operaciones y desregular algunas de sus actividades.

Como consecuencia de la privatización de la banca y de la desregularización del SFM, se multiplicaron las operaciones de ahorro y financiamiento aumentando así la gama de operaciones en lo referente a los mercados de dinero y capital, el déficit público se enfocó en el menor uso del mercado de dinero como fuente de financiamiento¹².

En noviembre de 1991, las autoridades decidieron utilizar una banda de fluctuación para el tipo de cambio. Como resultado de este programa, la inflación cayó de 159% a 3% en 1993, reduciendo el déficit fiscal e incrementando el ahorro financiero, con esto se impulsaba hacia la recuperación y un crecimiento. Apareció un fuerte boom económico y financiero que sin embargo no pudo ser sostenido.

Así debemos destacar los análisis de Alejandra Cabello que señala que este crecimiento pudo ser fácilmente inducido por lo que fue de carácter de corto plazo y la economía muy pronto mostraría su verdadera naturaleza.

¹¹ Rosa Ma. Ortega y Eduardo Villegas, libro "La Industria y las Finanzas en el México actual". UAM Iztapalapa, pp. 45-47

¹² Para mayor información del periodo de 1989-1994 véase Alejandra Cabello, su libro "Globalización y Liberación Financieras y La Bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis", 1999, pg. 89-97

En este mismo año, 1993, hubo una reforma legal al mercado de valores mexicano, en el cual se señaló como objetivos principales: su sano y eficiente funcionamiento, su adecuación a las nuevas condiciones económicas y financieras y su articulación con las funciones del sistema bancario.

El proceso emprendido para alentar el Mercado de Valores (MV) centralmente se basó:

- 1) Eliminar una serie de leyes que inhibían su desarrollo.
- 2) Crear un cuerpo legal que promueva su crecimiento, así como las exigencias de transparencia e información y protección contra el riesgo.
- 3) Promover su crecimiento y eficiencia.
- 4) Fomentar decididamente su apertura para acceder, pro medio de los valores que ofrece, a la inversión y a fuentes de financiamiento gubernamental más sano.

El fomento al Mercado de Valores de México se centró en la apertura a la inversión externa y en la creación de nuevos instrumentos que se sumen a la intermediación bancaria para apoyar el crecimiento del ahorro y la inversión productiva, previendo una alta participación de los grupos privados como emisores de instrumentos financieros para la captación de la Inversión Extranjera (IE).

La verdadera naturaleza de la economía se mostró en el año de 1994 que se conjugaron a los factores externos de la recuperación industrial y el incremento de las tasas de interés en el resto del mundo. En lo interno el surgimiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), el secuestro de uno de los más importantes banqueros de México y principalmente el asesinato del candidato a la

presidencia el Sr. Luis Donald Colosio¹³, mostraron igualmente la naturaleza de la vida política en México.

El resultado de estos acontecimientos creó un ambiente inestable y se provocó un decremento en las reservas del país, así la tasa real de interés se incrementó y causó problemas al sistema financiero y a los deudores. En consecuencia de los eventos anteriores, se presentó una alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo cual concluyó con la devaluación de la moneda, originando que las reservas del país alcanzaran bajos niveles.

La caída en la actividad económica, el incremento en las tasas de interés, la depreciación en el tipo de cambio y la alta tasa de inflación fueron superiores a las medidas tomadas por el plan económico, por consiguiente se tomaron nuevas medidas para fortalecer el programa.

Para combatir la crisis económica se tomaron medidas de volver a recuperar la estabilidad, el plan económico fue "Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica".

En 1995 se crearon diversos programas y acuerdos para enfrentar la crisis, formó la "Alianza para la Recuperación Económica" (ARE). Este programa estimulaba la recuperación del empleo así como proponía las bases para la recuperación económica a través del crecimiento del consumo, la inversión y las exportaciones. Tiempo después se formó el PRONAFIDE, el cual es un programa que busca fortalecer las fuentes de financiamiento de desarrollo y trata de aumentar la eficiencia de la inversión, tanto pública como privada. De igual forma trata de

¹³ Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria". TESIS. 1998 pg. 10

obtener mayores y mejores recursos que se aplique y ayuden al crecimiento de la pequeña y mediana empresa¹⁴.

Asimismo trata de lograr niveles de inversión superiores al 25% del PIB para el año 2000, bajo un ambiente estable, además tiene otros cuatro propósitos que podemos mencionar:

- 1) Promover el ahorro del sector privado.
- 2) Consolidar el ahorro público.
- 3) Aprovechar el ahorro externo siendo este complemento del ahorro interno.
- 4) Fortalecer y modernizar el SFM.

Sin embargo este programa que comenzó su aplicación desde 1997 no ha solucionado del todo las carencias de la economía del país. Algunos analistas indican que el ahorro público no se ha consolidado, en parte por que el gobierno tiene gastos excesivos y porque factores externos obligan a esté a que sus ingresos disminuyan, Alejandra Cabello no evita pensar así, ya que más bien encuentra las causas en una política de financiamiento del desarrollo parcial con reformas financieras desordenadas, y con una carente visión de planear la apertura y la liberalización. Lo que también resulto contradictorio a los pasos indicados por el gobierno.

Lo que es un hecho es que hasta la fecha el ahorro externo no es un complemento del ahorro interno, ha venido solo a corto plazo (inducido con el ofrecimiento de altas ganancias).

¹⁴ Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria". TESIS. 1998 pg 14

Ante el panorama que enfrentaría México dentro de la economía globalizada y dentro de la necesidad de financiar un crecimiento económico sostenido y estable, se hizo visible la necesidad de renovar el SFM. Se consideró por tanto, en primer lugar, un SF con libertad de maniobra (más liberalizado), para que pueda atender a los nuevos requerimientos tanto para la captación del ahorro, como para ofrecer un mayor número de opciones para el financiamiento de empresas.

Se pretendió también un sistema financiero más actualizado o moderno que sea capaz de reducir los costos de la intermediación financiera, así como también un sistema más interconectado con los mercados internacionales lo que proporcionará una mayor posibilidad de realizar negocios a nivel internacional, y que la competencia conllevara una disminución en los costos de intermediación. Finalmente un SF que vaya acorde con la política económica¹⁵. Como dijimos esto solo quedo en buenos deseos.

Sin embargo de lo anterior, se desprendió un programa profundo de reforma del SFM, las instituciones financieras se modificaron en por lo menos las siguientes cinco áreas:

- 1) Liberalización Financiera: Sustitución de un sistema basado en la combinación de restricciones cuantitativas al crédito y tasas de interés reguladas, por otro en el cual la política monetaria se lleve a cabo principalmente a través de operaciones de mercado abierto, y en el cual se permita que las tasas de interés respondan de manera más rápida a los choques internos y externos.
- 2) Innovación financiera: La creación de instrumentos que hagan posible que la gente se proteja contra la inflación y la incertidumbre cambiaria.

¹⁵ Edgar Andriopoulos, "Reformas al Sistema Bancario y Mercado de Valores en el Financiamiento de la Economía Mexicana 1989-1994", TESIS, Fac. de economía, 1997 p.55-56.

- 3) Fortalecimiento de los intermediarios financieros: Adopción de medidas que permitan a las instituciones financieras captar con un mayor número de clientes y darles acceso a una variedad de servicios al menor costo posible, manteniendo al mismo tiempo su propia salud financiera.
- 4) Privatización de la banca comercial.
- 5) Financiamiento del déficit gubernamental: en lugar de sustituir el financiamiento a través de requisitos de reserva obligatoria por créditos del Banco Central, el gobierno debe financiarse mediante mayor colocación de instrumentos de deuda no inflacionarios en los mercados de crédito¹⁶.

Como se comentó, una de las acciones a realizar era la de desregular y liberalizar al SF y es por eso que más adelante hablaremos de la liberalización financiera.

Aunque ha comenzado la modernización del sector financiero que se refleja en las operaciones, el uso de nuevos instrumentos financieros, así como por la desregulación, se tienen errores en la canalización de recursos, por que solo las grandes industrias obtienen beneficios mientras que la pequeña y mediana industria, tiene una presencia para su financiamiento en el SFM.

Sin embargo el sistema financiero desempeña un papel fundamental en la generación del crecimiento económico, captando en gran parte el ahorro de la sociedad, y canalizándolo hacia inversiones productivas. Esto se profundiza en la siguiente sección su labor incluye la diversificación de los riesgos y una correcta asignación del capital, ya que así contribuye a un mejor desarrollo del sector

¹⁶ Aspe Armella Pedro. Eb el libro "El camino mexicano de la Transformación Económica" p. 73-74

productivo. Pero esto es el "debe ser", lo que marca la teoría, por tanto deberían emprenderse reformas profundas a nuestro SFM con un perfecto plan de su modernización, atendiendo etapas y abriendo su abanico para tener un mayor alcance entre todo tipo de empresas.

2.1.2 Importancia del Sector Financiero en la Economía de México.

El sistema financiero juega un papel muy importante en el crecimiento económico nacional, captando gran parte del ahorro de la sociedad, y canalizándolo hacia inversiones que puedan ser productivas para la sociedad, su labor incluye la correcta diversificación de los riesgos y una correcta asignación del capital, ya que así contribuye a un mejor desarrollo del sector productivo. Como hemos indicado este sector incluye a la industria de la transformación, que a su vez incluye a la industria de bebidas, que es la industria que nos interesa, por que es el objetivo de este trabajo*.

Actualmente se tiene un interés en apoyar la política que promueve el fortalecimiento del ahorro al público, en el control de gasto corriente y en la consolidación de ingresos estables. Por tanto se espera que una vez que el ahorro público se amplíe, se logrará impulsar también el ahorro privado y un sano financiamiento de la inversión pública. Pero para lograr este objetivo el SFM debe ser objeto de un fuerte saneamiento financiero.

El sector público genera un ahorro que se destina, principalmente, a la inversión de infraestructura, de forma tal que lo que se persigue es aumentar la capacidad instalada de la economía, trata de ser un impulso y un soporte más para las inversiones privadas. Pero ante las tendencias actuales de privatización la

* Por tanto si el sector productivo es desatendido, también lo son todos y cada uno de los sectores que lo conforman

participación del estado es cada vez menor en la dirección del crédito. El SFM privatizado sólo vela por un grupo empresarial y olvida los proyectos de largo plazo.

En este escenario también se dio la apertura externa inversión que no resultó productiva y más bien nefasta. En la situación actual que vive el país, es necesario que el uso complementario del ahorro externo, sea dirigido a inversiones productivas, de manera tal que se evite el retiro de capitales del exterior, que pondría en peligro el crecimiento económico y la estabilidad financiera¹⁷.

Nuevamente reiteramos que el SFM es muy importante dentro del país, por que si funciona de manera adecuada se captarán adecuadamente recursos, que benefician a empresarios, los cuales necesitan crédito para proyectos futuros, este financiamiento es el que fomenta el desarrollo industrial del país. La política privatizadora y de apertura externa, que son los elementos centrales de la modernización del SFM y su liberalización deberá ser repensada en función de esta importancia.

Por eso es que entre los analistas hay preocupación y se dan diversas opiniones que cuestionan el papel del SFM, por ejemplo Calderón Madrid y Morales Flores Adrián indican que en los últimos años el Sistema Financiero no ha sido lo suficientemente capaz de fomentar el ahorro interno y externo^{18,19}, demostrando que el ahorro total de la economía no ha tenido una tendencia creciente y que también el ahorro no se ha sabido canalizar hacia inversiones estables las cuales ayudarían al país a lograr un mayor desarrollo.

¹⁷ Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria", TESIS, 1998 pp. 19-20

¹⁸ José Angel Calderón Madrid, "Explicaciones de la Caída del Ahorro en México desde Tres Perspectivas", Colegio de México, 1998 pp.5-14

¹⁹ Morales Flores Adrián, "El sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana Industria, TESIS, 1998 pp. 22-23.

En la siguiente tabla se observa que el PIB no ha tenido una tendencia creciente definida e incluso en ciertos años ha sido negativo. Lo que indica que la economía es muy irregular en su crecimiento desde 1996 y también se observa una tendencia a empeorar.

TABLA 2.1.2.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO (Anual). A precios de 1993. Variación Porcentual	
1991	4.3
1992	3.9
1993	2.2
1994	3.8
1995	-4.4
1996	3.2
1997	6.2
1998	5.9
1999	2.8

FUENTE: INEGI. Sistema de cuentas nacionales de México

Por lo antes mencionado es como se llega a determinar que el sistema financiero mexicano debe cambiar sus políticas para poder conseguir un crecimiento en el ahorro, en el financiamiento y en el PIB. Sin embargo su desregulación desordenada y su falta de planeación que solo se limita a seguir lineamientos marcados en el Plan Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 y el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, dan cuenta de la falta de vigor para hacer e implantar la política pública del financiamiento del desarrollo.

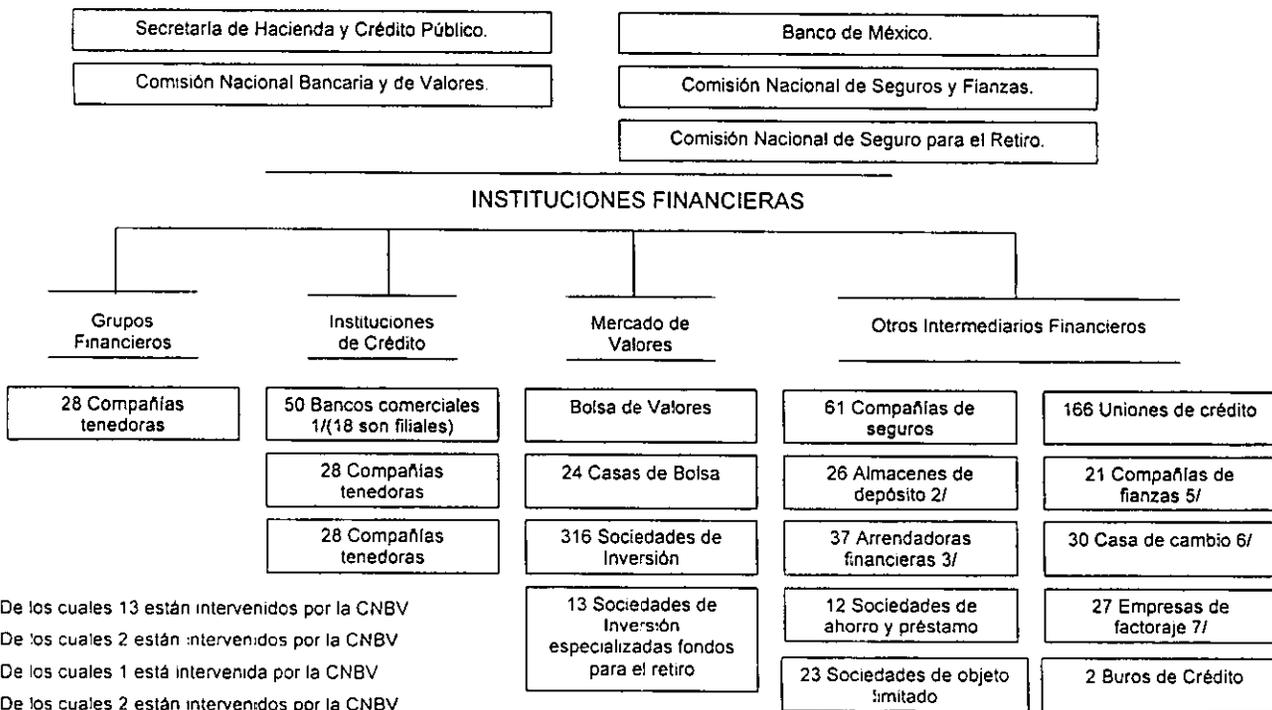
Sin embargo es un hecho que el SFM ha sufrido reformas estructurales muy intensas. Su actual estructura la mostramos en la figura 2.1.2.2. Debemos destacar que nuevos intermediarios financieros aparecen así como también nuevas autoridades de sanción y supervisión. El SFM se ha transformado

legalmente para dar autonomía de gestión a los intermediarios financieros sin que las autoridades gubernamentales les indiquen qué hacen sus recursos financieros.

Ante todo la modernización del SFM ha significado menor participación del estado, más iniciativa privada, desregulación financiera, y apertura al exterior*.

* Como indicamos, más adelante tratamos la desregulación del SFM.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO¹.



- 1/ De los cuales 13 están intervenidos por la CNBV
- 2/ De los cuales 2 están intervenidos por la CNBV
- 3/ De los cuales 1 está intervenida por la CNBV
- 4/ De los cuales 2 están intervenidos por la CNBV
- 5/ De los cuales 3 están intervenidos por la CNBV
- 6/ De los cuales 1 está intervenido por la CNBV
- 7/ De los cuales 7 están intervenidos por la CNBV

CNBV- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

¹ Fuente: Anuario de BANXICO 1999, Información a Diciembre de 1999

2.2 INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

En diversos grados todas las empresas mercantiles operan dentro del sistema financiero, el cual cuenta con cierto número de instituciones y mercados los cuales dan servicio a empresas de negocios, a gobiernos e individuos. Cuando una empresa invierte temporalmente fondos en valores que son negociables, tiene que tener un contacto de manera directa con los mercados financieros.

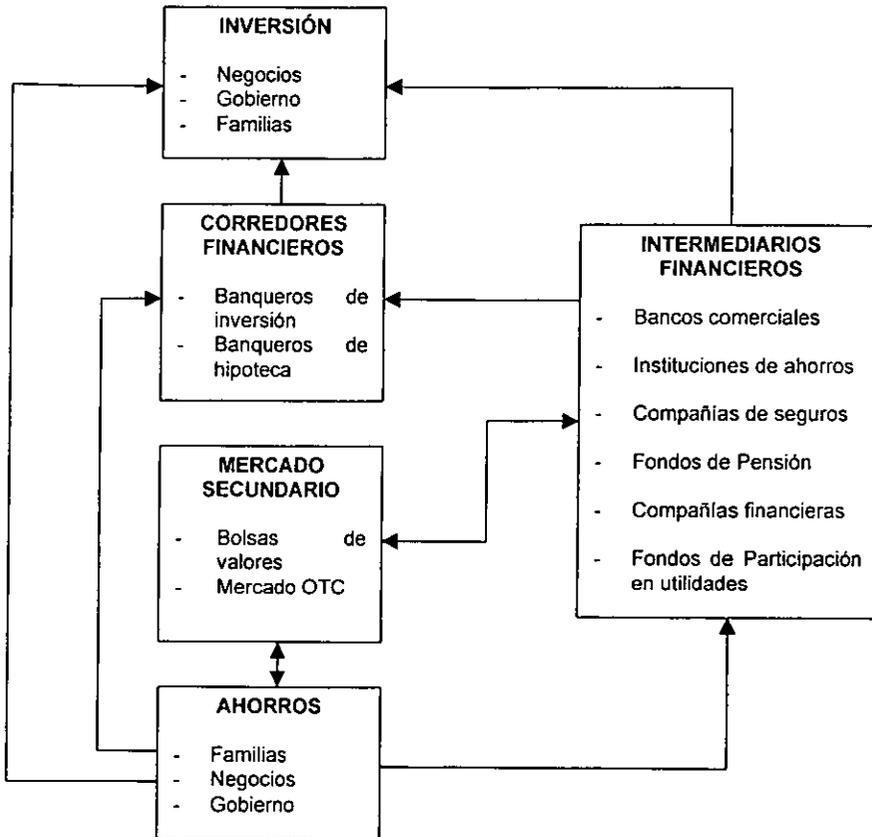
La mayor parte de las empresas utilizan mercados financieros para financiar sus inversiones en activos, los activos financieros existen en una economía debido a que los ahorros de las diversas personas, empresas o gobiernos difieren de su inversión en activos reales (como son casas, edificios, equipos, inventarios y bienes duraderos).

El activo financiero se crea sólo cuando la inversión de una unidad económica en activos reales excede sus ahorros y financia este exceso tomando préstamos o emitiendo valores de capital, esto trae como consecuencia que otra unidad económica tiene que estar dispuesta a prestar²⁰.

El objetivo de los mercados financieros en una economía es asignar los ahorros de manera eficiente a los usuarios finales. Los mercados financieros no son lugares físicos sino que son mecanismos de canalización de los ahorros en activos reales a los inversionistas finales, obsérvese la figura 2.2.1.

²⁰ James C. Van Home y John M. Wachowicz. "Fundamentos de Administración Financiera", octava edición, 1994 pp 25-27.

FIGURA 2.2.1



De la figura 2.2.1 solamente el mercado secundario, los intermediarios financieros y los corredores financieros son las instituciones claves que realizan los flujos de fondos.

Para las grandes empresas resulta indispensable tener acceso frecuente al ambiente financiero; las empresas pequeñas en cambio lo hacen con menos frecuencia²¹.

Los mercados financieros (mercados de valores) pueden dividirse en dos clases, y estos a su vez en otros dos mercados complementarios, esto fue mencionado en el punto anterior.

Lo dicho en el inicio del apartado anterior da un preámbulo y un marco de referencia de lo que es la intermediación financiera; la intermediación financiera es el proceso en el que los ahorradores depositan sus fondos con los intermediarios financieros en vez de comprar directamente acciones y bonos, y permiten que los intermediarios hagan el préstamo a los inversionistas finales; la intermediación financiera reconcilia las diferentes necesidades financieras de los inversionistas y a los ahorradores. Este proceso implica que los intermediarios financieros optimizan la transformación del ahorro en inversión.

Entendemos por intermediarios financieros a las instituciones financieras que captan dinero de los ahorradores y que utilizan estos fondos para hacer préstamos y otras inversiones financieras, usando su propio nombre²². Estos intermediarios se encuentran entre los prestatarios y los prestamistas finales (como se dijo arriba) transformando las reclamaciones directas en otras indirectas.

Algunos intermediarios reciben los depósitos de ahorros y prestan este dinero a sus clientes; otros aceptan los ahorros y luego los invierten en activos, como

²¹ Lawrence J. Gitman, en el libro "Fundamentos en Administración Financiera", 1996 p 55

²² Definición dada por James C. Van Home y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", octava edición, 1994 p 27

bienes raíces, acciones o bonos que les producen utilidades, y otros más prestan e invierten sumas de dinero²³.

Los intermediarios ofrecen a los ahorradores una gran gama de posibles combinaciones de riesgo, madurez, rendimiento y liquidez, que de otra forma no se encontrarían o no estarían disponibles si las empresas tuvieran que ofrecer su dinero a los inversionistas de manera directa. La intermediación reduce el costo del dinero para los prestatarios porque los intermediarios financieros captan ventajosamente el ahorro, recolectan y evalúan la información acerca de los sujetos de crédito, y en general pueden reducir costos al especializarse en la negociación, contabilización y recolección de información, así como en la asignación de créditos.

En consecuencia los intermediarios financieros apoyan las compras de activos tangibles de los inversionistas, ofreciendo costos más bajos y mejores términos a los que ellos se enfrentarían si tuvieran que recurrir directamente a los ahorradores (es decir, sin la intervención de los intermediarios financieros).

En este proceso complejo de ahorro-inversión capitalista, la intermediación financiera es una función sectorial que surge para satisfacer las necesidades y los intereses financieros de los distintos sectores, grupos y regiones que conforman una economía.

Un sistema económico (capitalista) se compone de dos tipos de grupos:

- 1) Unidades de gasto.
- 2) Los intermediarios financieros.

²³ Lawrence J. Gitman, en el libro "Fundamentos en Administración Financiera", 1996 p. 56.

El primer grupo representa a los agentes económicos que le dan dinámica al proceso de oferta y demanda de bienes y servicios, y el segundo a las instituciones que concentran sus actividades en las transacciones financieras.

Las unidades de gasto se pueden clasificar en tres categorías:

- 1) Unidades de gasto de consumidores familiares o individuales.
- 2) Unidades de gasto empresariales.
- 3) Las unidades de gasto gubernamentales.

En general se considera como unidades de gasto superavitarias a los grupos familiares y como deficitarias a las empresas y al gobierno, porque ambos deben recurrir al financiamiento externo.

El sector financiero contribuye al crecimiento de un país y a sus instituciones privadas. Al especializarse en la intermediación entre el ahorro y la inversión, este tipo de instituciones (no financieras) pueden especializarse en la producción y distribución de bienes tangibles sin tener que comprometer sus escasos recursos a la consecución directa de recursos financieros.

La intermediación financiera permite, por tanto, un mayor grado de especialización y de la división de trabajo entre los diferentes agentes de una economía. Una característica de las economías modernas se refiere al hecho de que la mayoría de las decisiones de ahorro se realizan independientemente de las decisiones de inversión, tales como la compra de activos físicos y de nuevas tecnologías.

Por otro lado, los inversionistas, que son primordialmente las empresas, compran y utilizan los activos físicos tangibles para facilitar la producción de bienes y

servicios. Estas empresas piden prestado utilizando instrumentos financieros creados por los intermediarios.

De esta manera, las empresas pueden intervenir más allá de sus posibilidades y así poder crecer más allá de lo que sus recursos internos les permitirían.

Las empresas tienen básicamente cinco formas de adquirir financiamiento para llevar a cabo sus inversiones (a largo plazo):

- 1) Utilizando los recursos que generen internamente (principalmente las utilidades y otros ingresos extraordinarios).
- 2) Emitiendo valores (primarios), distribuyéndolos sin el concurso de la intermediación financiera.
- 3) Contratando endeudamiento bancario.
- 4) Emitiendo valores de endeudamiento, de corto plazo (papel comercial), o de largo plazo (bonos y obligaciones), buscando su colocación con el apoyo de los intermediarios bursátiles nacionales o internacionales.
- 5) Emitiendo suscripciones adicionales de capital en los mercados financieros nacionales (esto es, emitiendo acciones).

De estas formas las dos primeras son limitadas, el primer caso por que una organización puede intervenir sólo en la medida en que estos recursos internos disponibles se lo permiten, y no podrá crecer más allá del límite de estos recursos. En el segundo caso, la opción de la transacción financiera directa entre ahorradores e inversionistas no permite que la empresa obtenga los créditos de acuerdo con lo que exigen sus distintas necesidades de financiamiento en los diversos proyectos que se quieran emprender.

Al recurrir al financiamiento bancario se amplían las oportunidades de financiamiento de la empresa, pero verdaderamente su alcance se limita al corto plazo pues dada la naturaleza del crédito bancario dichos recursos deben ser destinados al manejo del capital en giro.

Finalmente, las dos últimas opciones de financiamiento son las que verdaderamente amplían las oportunidades de inversión de la empresa. Los mercados financieros, concretamente en los mercados de capital se ofrecen diversas formas de titulación para la adquisición de fondos a largo plazo por parte de las empresas.

Un aspecto que enfatiza aún más la importancia de la intermediación financiera y su contribución al desarrollo económico de un país, se refiere a que la promoción del ahorro ayuda a prevenir el sobre consumo de la población²⁴.

2.2.1 Intermediarios Financieros²⁵.

Los intermediarios financieros pueden ser divididos en monetarios, no monetarios y bursátiles, los intermediarios financieros monetarios se diferencian de los no monetarios en que los primeros (banca comercial) tienen al medio de cambio, el dinero, como parte de sus obligaciones (sus pasivos); mientras que los intermediarios financieros no monetarios (bancos mutualistas de ahorro, compañías de seguros, banca de inversión y fomento) no tienen como pasivo al dinero, pero cuentan con todo tipo de valores para llevar a cabo la intermediación financiera. Sus actividades y forma de regulación son diferentes.

²⁴ Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis", 1999 pp 136-138.

²⁵ Esta sección se basa en el libro de Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores Del Auge a la Crisis", 1999.

Los intermediarios financieros monetarios reciben en depósito los excedentes de las unidades superavitarias, generalmente en forma de depósitos a la vista o depósitos a plazo, por lo que están sujetos a la política monetaria por la banca central (en su regulación también puede intervenir algún organismo especializado como la comisión bancaria, superintendencia bancaria, etc.).

Los depósitos a la vista y a plazo pueden ser utilizados para la creación del crédito bancario, que en general conforma la mayor parte de la formación interna de capital de un país. En México, hacia 1982 el sistema bancario manejaba 93.1% de los recursos concentrados en el total de los intermediarios financieros; hacia 1994 esa concentración fue de 75% del total del sistema Financiero Mexicano.

Los intermediarios financieros no monetarios prestan otro tipo de servicios y en general ofrecen una variedad de valores, están regulados por organismos especializados de la autoridad hacendaria (comisiones de seguros, agencias regulatorias especiales según el tipo de intermediarios).

Un ejemplo claro de este tipo de intermediarios financieros lo representan las compañías de seguros de vida, en esto, el cliente se compromete a realizar pagos periódicos a la aseguradora; y esta última se compromete a hacer un pago determinado a los beneficiarios del cliente en caso de que éste perdiera la vida dentro de los supuestos contratados, con los recursos que la compañía aseguradora recibe de sus diversos clientes, ésta puede otorgar préstamos directos a las unidades de gastos deficitarias.

Los intermediarios bursátiles son una categoría aparte. Los valores que ellos crean y negocian primordialmente se convierten en capital empresarial o endeudamiento de las empresas o el gobierno.

Otros títulos son los derivados, que sirven de derechos contingenciales sobre otros títulos de referencia, por ejemplo sobre acciones, o sea, sobre el capital de la empresa. Son también importantes como instrumentos de cobertura para el riesgo, o simplemente instrumentos de inversión o especulación para los inversionistas financieros en general.

De todos modos, estos intermediarios son muy importantes porque su especialización en la negociación de valores en los mercados da la oportunidad a los grupos deficitarios de allegarse de recursos frescos (emisiones de capital o deuda) cuando los necesitan para apoyar sus inversiones o reestructurar sus endeudamientos.

Como los valores bursátiles no son propios pasivos (como lo son depósitos para la banca o las primas de las compañías de seguros), su regulación queda fuera de las autoridades monetarias, sus actividades son reguladas por organismos especializados de la autoridad hacendaria: comisiones de valores, comisiones de futuros, etcétera²⁶.

²⁶ Alejandra Cabello. "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores: Del Auge a la Crisis". 1999. p. 134-135

2.3 LIBERALIZACIÓN FINANCIERA.

Se considera que la profundización financiera es mayor y asigna eficientemente los recursos mientras menores sean las restricciones a los mercados. De ahí que consistentemente se recomiende la liberalización financiera a los países en vías de desarrollo, pues la intervención estatal, identificada como "represión financiera" reduce el incremento y la eficiencia del sector financiero²⁷.

Hay dos significados distintos de la liberalización²⁸: primero, el paso del uso de restricciones cuantitativas a la intervención en los precios; segundo, el movimiento hacia una economía de creciente *laissez-faire*, con menores intervenciones de cualquier tipo.

La Liberalización Financiera surgió tempranamente en los principios desarrollados para hacer frente a los grandes desequilibrios en la economía internacional, que se evidenciaron en los 60's. Estos se reflejaron, entre otros indicadores, en las cuentas fiscales y comerciales de los principales países industrializados y en los niveles de endeudamiento de la economía de E.U..

En el marco de estos grandes desajustes en la economía internacional, se acrecentaron las tendencias hacia la liberalización y la apertura de los mercados²⁹, así como la coordinación de política macroeconómica entre los países industriales. Por ejemplo los que pertenecen a la OCDE y entre los que conforman el grupo de los siete (E.U., Canadá, Inglaterra, Italia, Alemania y Japón).

²⁷ Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis", 1999, p. 138.

²⁸ A O. Krueger, "How to Liberalize a Small, Open Economy", Nueva York, 1986 p. 18

²⁹ León Bendesky y Víctor Manuel Godínez, en el libro "Liberalización financiera en Chile, Corea y España", 1991 p. 3-5

Las explicaciones ofrecidas para la modernización financiera se derivan de la teoría de la liberalización financiera (LF), se afirma que la LF promueve la eficiencia de las instituciones financieras domésticas con el debido apalancamiento institucional y del capital externo para acrecentar los recursos financieros y dar viabilidad a mayores niveles de ahorro e inversión para incentivar el crecimiento económico, y por tanto, una mayor generación de empleos y una mejor distribución de la riqueza³⁰.

El impulso a las políticas de liberalización financiera no es nuevo. Los planteamientos de la liberalización financiera parten de una crítica de las formas tradicionales de financiamiento seguidas en los países en vías de desarrollo (deuda externa, subsidios gubernamentales), se plantea la necesidad de desarrollar los mercados nacionales de capital, así como revisar las políticas monetaria y financiera que los gobiernos habían practicado hasta esa fecha, a fin de asignar mejor los recursos para el desarrollo.

Esta teoría señala que en estos países existe una insuficiente generación de ahorro y la existencia de mercados financieros de deficiente desarrollo, en un ambiente de "represión financiera".

La propuesta, a partir de este diagnóstico, consiste en dirigir políticas públicas financieras para incrementar el ahorro y acelerar el proceso de acumulación de capital, terminar con la represión y dar lugar a la liberalización financiera basada en el mercado.

Acerca de la represión financiera la teoría ofrece, en un lenguaje eminentemente económico y financiero, explicaciones para eliminar la represión y dar paso a la liberalización financiera.

³⁰ León Bendesky y Víctor Manuel Godínez, en el libro "Liberalización financiera en Chile, Corea y España", 1991 p. 6

Sostiene que las políticas de control sobre las tasas de interés, la imposición de encajes legales y la asignación directa del crédito a sectores prioritarios por parte de las agencias gubernamentales, provocan efectos negativos en la generación del ahorro, por lo que la teoría plantea la necesidad de terminar la represión financiera y dar paso al mercado, sobre el que debe caer la responsabilidad de asignar los recursos del ahorro hacia las mejores posibilidades de inversión.

Lo que a su vez provocaría estimular el crecimiento económico, reducir el desempleo y lograr una mejor distribución del ingreso.

En la actualidad, la tendencia a la liberalización es muy notoria en el campo financiero, en el que se han modificado en forma más rápida las normas de funcionamiento institucional, se ha desatado un dinámico proceso de innovaciones y se ha expandido continuamente el volumen y la extensión geográfica de las operaciones.

La liberalización de las actividades financieras es acompañada por una marcada tendencia hacia la globalización, fenómeno que describe el proceso de reestructuración de los mercados como consecuencia de las transformaciones del funcionamiento de las economías, de la desreglamentación, de los cambios tecnológicos y del acelerado impulso de las innovaciones financieras³¹.

Los países en vías de desarrollo se alinearon a dichos principios de globalización y liberalización financiera, en México se adoptaron abiertamente los planteamientos teóricos de la liberalización financiera, principalmente a partir de 1988. Se adoptaron políticas de liberalización y desregulación financiera

³¹ León Bendesky y Víctor Manuel Godínez, en el libro "Liberalización financiera en Chile, Corea y España", 1991 p. 7

encaminadas a privilegiar los mercados aduciendo una profunda decepción de la intervención estatal en las actividades financieras nacionales*.

Al sector financiero se le identifica como descapitalizado, técnicamente insolvente e ineficiente en la asignación de recursos. Así en la década de 1980, siguiendo las tendencias mundiales en México también se comenzaron a plantear "las nuevas reglas del juego" esto es, un proceso de reconfiguración regulatoria (cambios a toda la ley económica y financiera mexicana).

En este contexto, la desregulación financiera en México fue concebida como el *pro quid* de la eficiencia financiera, al eliminar la normatividad que distorsionaba a los mercados financieros. En relación con el Mercado de Valores se concibió a la desregulación financiera como el mecanismo necesario para promover su desarrollo por el financiamiento a largo plazo que este mercado puede proveer a la inversión productiva.

Es decir, en México se adoptó el liberalismo financiero, concentrado a partir de profundas y aceleradas modificaciones a toda la ley financiera.

Las decisiones públicas de desregulación para modificar al Sistema Financiero Mexicano (SFM) fueron aplicadas sin una adecuada planeación sobre los pasos y tiempos a seguirse. Inicialmente se obtuvieron resultados favorables pero que no pudieron ser sostenidos.

La desregulación del SFM resultó ser una estrategia distorsionada, fragmentada y limitada en sus alcances sociales. En 1989 se llevó a cabo un fuerte proceso de reforma al marco institucional del sistema financiero. La meta era alentar un mejor funcionamiento de los mercados de dinero y de capital, induciendo un aumento de

* Esta parte del caso de México se basa en el libro de Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis", 1999

su competitividad y eficiencia, así como promover su integración a los mercados internacionales³².

³² Alejandra Cabello, "Globalización y Liberación Financieras y La bolsa Mexicana de Valores. Del Auge a la Crisis", 1999, p. 141-142, 213-215

CAPÍTULO TRES.

3. EL ANÁLISIS FINANCIERO Y LAS RAZONES FINANCIERAS.

3.1 HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS FINANCIERO.

Para entender las herramientas utilizadas en el análisis financiero, primero es necesario que definamos que es el análisis financiero: es una herramienta o técnica que se aplica para la evaluación histórica de un organismo social, público o privado.

El método de análisis como técnica aplicable a la interpretación, muestra "el orden que se sigue para separar y conocer los elementos tanto descriptivos como numéricos que integran el contenido de los estados financieros"¹.

El análisis financiero incluye en sí el uso de diversos estados financieros, que presentan los activos y pasivos de una empresa mercantil en un momento en el tiempo, por lo general, al final de un año o de un trimestre. A esta presentación de los estados financieros se conoce como balance general, por otra parte el estado de resultados presenta los ingresos y los gastos de la empresa para un periodo particular del tiempo, por lo general también de un año o de un trimestre.

Por un lado el balance general nos dice la posición financiera de la empresa, mientras que el estado de resultados presenta un resumen de su rentabilidad a través de un periodo de tiempo².

¹ Abraham Perdomo Moreno, "Elementos Básicos de Administración Financiera", Ed ECAFSA, p 49-51

² James C Van Home y John M Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", Ed Prentice Hall, 1994 p 144-145.

Existen varios métodos para analizar el contenido de los estados financieros, para tener una panorámica a continuación se muestran:

- 1) Método de análisis vertical: El método vertical, es decir, estático, se aplica para analizar un estado financiero a fecha fija, o correspondiente a un periodo determinado.
 - a) Procedimiento de por cientos integrales
 - b) Procedimiento de razones simples
 - c) Procedimiento de razones estándar

El método vertical tiene dos ventajas que son inherentes. En primer término, permite interpretar el desempeño de una empresa con mayor profundidad, observando en que cifras tiene la empresa una variación importante.

En segundo lugar, el análisis vertical da por resultado estados financieros en base común, es decir, al expresar todas las partidas sobre una base común, los usuarios pueden evaluar los estados financieros de manera relativa y no preocuparse por las diferencias en la magnitud absoluta. Esta ventaja resulta particularmente provechosa al comparar dos compañías o las normas de la industria.

- 2) Método de análisis horizontal: El método horizontal, o sea, dinámico, se aplica para analizar dos estado financieros de la misma empresa a fechas distintas, correspondientes a dos periodos o ejercicios.
 - a) Procedimiento de variaciones.

3) Método de análisis histórico: El método histórico, se aplica para analizar una serie de estados financieros de la misma empresa, a fechas o periodos distintos.

a) Procedimiento de las tendencias

- Serie de cifras o valores
- Serie de variaciones
- Serie de índices

Algunos autores realizan una clasificación distinta a la que se presenta arriba, le dan una sola categoría al método de razones, sin embargo todos los tipos de clasificaciones que se realizan están basados en los métodos mencionados, ahora procederemos a analizar cada uno de dichos métodos de manera general:

El procedimiento de *por cientos integrales* está basado en la separación del contenido de los estados financieros correspondientes a una misma fecha o a un mismo periodo, en sus elementos o partes que lo integran, a fin de determinar la relación que guarda cada uno de ellos en relación con el todo³.

La base de este método está basado en el axioma matemático de que "el total es igual a la suma de las partes que lo componen", basándose en esto, determina que el total es igual a 100%.

Desde luego el procedimiento facilita la comparación de los conceptos y las cifras de los estados financieros de empresas, con los conceptos y cifras de estados financieros de empresas similares a la misma fecha o al mismo periodo.

³ Abraham Perdomo Moreno, "Elementos Básicos de Administración Financiera", Ed. ECAFSA, p. 55

El procedimiento se basa principalmente en dos fórmulas, que son:

- 1- Por ciento integral = (cifra parcial/cifra base)
- 2- Factor constante = (100/cifra base) cada cifra parcial

El procedimiento de *razones simples* consiste en determinar las diferentes relaciones de dependencia que existen, al comparar geoméricamente, las cifras de dos o más conceptos que integran el contenido de los estados financieros de una empresa determinada⁴.

Entendemos por razón la relación de magnitud que existe entre dos cifras que se comparan entre sí; en este sentido existen dos clases de razones: las aritméticas y las geométricas, en las primeras se aplican operaciones de suma o resta, mientras que en las segundas se aplican operaciones de multiplicación y división.

En el procedimiento de razones simples se aplican razones geométricas, puesto que las relaciones de dependencia son las que tienen verdadera importancia y no los valores absolutos, más adelante describiremos estas con más detalle.

El procedimiento de *razones estándar* consiste en determinar las diferentes relaciones que existen al comparar geoméricamente, el promedio de las cifras de dos o más conceptos que integran el contenido de los estados financieros⁵.

Por razón estándar se entiende la interdependencia geométrica del promedio de conceptos y cifras obtenidas de una serie de datos de empresas dedicadas a la

⁴ Abraham Perdomo Moreno, "Elementos Básicos de Administración Financiera", Ed. ECAFSA, p. 61.

⁵ Abraham Perdomo Moreno, "Elementos Básicos de Administración Financiera", Ed. ECAFSA, p. 103

misma actividad. Por lo anteriormente dicho es comprensible que se entienda que las razones estándar, son iguales al promedio de razones simples de estados financieros a la misma fecha o periodo de distintas empresas.

La clasificación de las razones estándares:

- Desde el punto de vista del origen de las cifras:
 - a) Razones estándar internas: Que se obtienen de los estados financieros de la misma empresa a distintas fechas o periodos.
 - b) Razones estándar externas: Que se obtienen con estados financieros acumulados de distintas empresas a la misma fecha o periodo.

- Desde el punto de vista de la naturaleza de las cifras:
 - a) Razones estándar estáticas: Que son aquellas que corresponden a estados financieros estáticos (como es el balance general).
 - b) Razones estándar dinámicas: Que son cifras medias que corresponden a estados financieros dinámicos (como es el estado de resultados).
 - c) Razones estándar estático-dinámicas: Que son las que el antecedente es obtenido con el promedio de cifras de estados financieros estáticos y el consecuente con el promedio cifras de estados financieros dinámicos (antecedente y consecuente se refieren a numerador y denominador).
 - d) Razones estándar dinámico-estáticas: Que son las que el antecedente se obtiene con el promedio de cifras de estados financieros dinámicos y el consecuente con el promedio de cifras de estados financieros estáticos.

El término de razón estándar solamente se refiere a razones medias, entendiéndose por una razón media un promedio de la razón analizar.

El *procedimiento de variaciones* se basa en conceptos homogéneos de estados financieros a fechas distintas (una base y la otra para comparación), obteniendo de la cifra base y la que se compara una diferencia positiva, negativa o neutra⁶.

Para llevar a cabo la aplicación de este método, los estados financieros deben corresponder a la misma empresa, deben ser presentados de forma tal que puedan compararse, las normas de valuación deben ser las mismas para los estados financieros, los estados financieros dinámicos que se comparan deben pertenecer a un periodo o ejercicio que sea de la misma magnitud de tiempo.

La aplicación de este método generalmente se realiza con la ayuda de otros procedimientos, como son el procedimiento de tendencias (que se verá a continuación), serie de índices, serie de valores, etc..

El *procedimiento de tendencias* consiste en determinar la propensión absoluta y relativa de las cifras, en los distintos renglones homogéneos de los estados financieros.

Las cifras deben corresponder a estados financieros de la misma empresa, al igual que el procedimiento de variaciones los estados financieros deben tener las mismas normas de valuación y deben corresponder a un período o ejercicio de la misma magnitud.

Las fórmulas que se aplican son:

1- Relativo = $(\text{cifra comparada}/\text{cifra base}) \cdot 100$

⁶ Abraham Perdomo Moreno, "Elementos Básicos de Administración Financiera", Ed. ECAFPSA, p. 117.

2- Tendencia relativa = $((\text{cifra comparada} - \text{cifra base}) / \text{cifra base}) * 100$

Se han descrito los procedimientos principales para realizar el análisis financiero, así como se ha dicho que el análisis financiero es una herramienta o técnica que se aplica para la evaluación histórica de un organismo social, público o privado, de esta forma con esta herramienta se evalúan en esta tesis las principales empresas de la industria de bebidas que cotizan en la BMV.

El método de análisis que llevaremos a cabo será el de razones simples, y también utilizaremos el método de razones estándar externas. En el siguiente apartado describiremos más a fondo las razones financieras y el uso de estas.

3.2 USO DE LAS RAZONES FINANCIERAS*

En nuestra vida cotidiana las razones financieras son muy importantes, utilizamos todo tipo de estadísticas para evaluar el funcionamiento y desempeño de cosas y personas, por ejemplo evaluamos a los jugadores de béisbol de acuerdo al porcentaje de carreras limpias permitidas, a los jugadores de baloncesto conforme al porcentaje de tiros de campo a la canasta encestandos, a los corredores del fútbol americano de acuerdo al promedio de yardas por partido, etc. Así como estas estadísticas sirven para evaluar y ponderar jugadores, equipos, etc., las razones financieras sirven para dar una evaluación y consecuentemente un análisis de los resultados de las operaciones de una empresa.

Las herramientas utilizadas para evaluar la condición y desarrollo financiero de la empresa son las razones financieras, en combinación, y con el tiempo estos datos ofrecen una entrada valiosa a la salud de una empresa (su condición financiera y rentabilidad principalmente). El riesgo de negocio se relaciona con el riesgo inherente en las operaciones de una empresa.

Estos puntos y las necesidades de fondos de una empresa son usados para determinar las necesidades financieras de una empresa, de ahí la importancia que tiene la aplicación de las razones financieras.

Como se mencionó en el apartado anterior, las razones financieras están divididas en dos grandes marcos que son: las razones simples y las razones estándar.

* Esta sección se basa principalmente en el libro de James C. Van Horne y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", Ed. Prentice Hall, 1994

De las segundas se mostró su clasificación en el apartado anterior y ahora profundizaremos en las razones simples, que pueden clasificarse de diferentes formas, pero básicamente es como sigue:

- a) *Razones estáticas*: Cuando el antecedente y el consecuente, es decir el numerador y el denominador emanan de estados financieros estáticos, como es el balance general.
- b) *Razones dinámicas*: Cuando el antecedente y el consecuente emanan de un estado financiero dinámico, como el estado de resultados.
- c) *Razones estático-dinámicas*: Cuando el antecedente corresponde a conceptos y cifras de un estado financiero estático y el consecuente, proviene de conceptos y cifras de un estado financiero dinámico.
- d) *Razones dinámico-estáticas*: Al igual que las razones anteriores, con la diferencia que aquí el antecedente proviene de estados y cifras de un estado financiero dinámico y el consecuente de un estado financiero estático.

Nótese que como las razones estándar, las razones simples tienen la misma clasificación, solo que estas últimas no provienen del promedio de las cifras sino que son valores netos. Por otra parte, debido a su significado o lectura las razones simples pueden clasificarse como:

- a) *Razones financieras*: Son aquellas que se leen en dinero, es decir en pesos o en cualquier otra unidad monetaria.
- b) *Razones de Rotación*: Son aquellas que se leen en alternancias (número de rotaciones o vueltas al círculo comercial o industrial).

c) *Razones Cronológicas*: Son aquellas que se leen en días, básicamente en unidad de tiempo; es decir pueden expresarse en días, horas, minutos, etc.⁷.

Las razones que por lo general se utilizan se pueden clasificar de acuerdo a su aplicación u objetivos, aquí existen una variedad de clasificaciones, algunos autores las dividen en cinco⁸, que son:

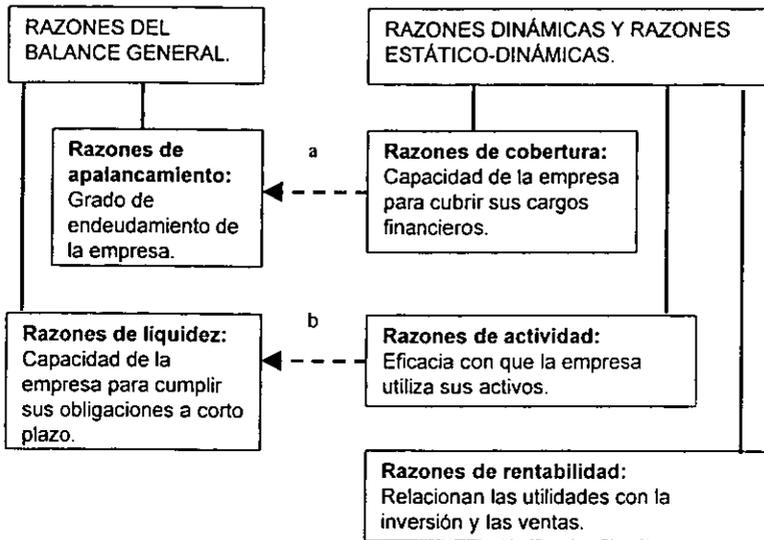
- a) *Razones de liquidez.*
- b) *Razones de apalancamiento.*
- c) *Razones de utilización de activos.*
- d) *Razones de rentabilidad.*
- e) *Razones de cobertura.*

La siguiente figura nos da una idea más clara de este tipo de clasificación:

⁷ Abraham Perdomo Moreno, "Elementos Básicos de Administración Financiera", Ed ECAFSA, p 62-63

⁸ James C Van Horne y John M Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", Ed. Prentice Hall, 1994 p 152-153

FIGURA 2.5.1



FUENTE: James C. Van Home y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", Ed. Prentice Hall.

Esta clasificación nos marca una panorámica general, pero existe otro tipo en el que se pueden simplificar y reducir a cuatro tipo de razones, en la que se omite las razones de cobertura, pero estas se incluyen en las de apalancamiento, en el siguiente apartado las veremos más afondo este tipo de razones y su aplicación.

3.3 RAZONES DE LIQUIDEZ.

Como se puede observar en la figura 2.5.1, las razones de liquidez miden la capacidad de la empresa para poder cubrir sus obligaciones a corto plazo, asumiendo la capacidad teórica de realizar el pago de sus pasivos más exigibles, es importante saber en que proporción podrían pagarse utilizando los activos más líquidos, su interpretación de manera general es a mayor mejor. Lo normal es 2:1, aunque una relación más grande también es indicativa de dinero ocioso que deberá invertirse rápidamente.

Los acreedores a corto plazo muestran un interés enorme y justificado en las razones de liquidez de sus clientes actuales y posibles. El hecho de que tales razones sean inadecuadas, muestra que hay una elevada probabilidad de que no tenga lugar el pago. Además de los acreedores, los administradores y los accionistas también se interesan en las razones de liquidez, particularmente las de su propia empresa.

La incapacidad para el pago de sus obligaciones circulantes pone en tela de duda la reputación de la empresa, hace que disminuya la capacidad de obtención de crédito y, por lo general, entraña un incremento en los costos futuros por concepto de préstamos⁹.

Una importante razón de este tipo es la razón circulante, que son los activos circulantes, divididos entre pasivos circulantes, esta razón muestra la habilidad de una empresa para cubrir sus pasivos circulantes con sus activos circulantes.

⁹ Lanny M. Solomon, Richard G. Schroeder and Richard J. Vargo. "Principios de Contabilidad". Ed. Harla-México, 1988, p. 754

a) *Activo Circulante / Pasivo Circulante (AC/PC)*; se interpreta como el número de pesos que se poseen en activos líquidos por cada peso que se debe a corto plazo.

Como se mencionó arriba, supuestamente mientras mayor sea la razón circulante, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas; sin embargo la razón debe de ser considerada como algo imperfecto, debido a que no toma en cuenta la liquidez de los activos componentes individuales de los activos circulantes.

La liquidez tiene dos dimensiones¹⁰ 1) el tiempo necesario para convertir el dinero en activos y 2) la seguridad del precio realizado; cuando hablamos del precio realizado nos referimos a el precio que se marca o se realiza en las cuentas por cobrar, en los inventarios, etc., de esta manera las cuentas por cobrar de una empresa serían más líquidas que los inventarios, debido al tiempo más corto requerido para convertir el activo en dinero.

De esta forma una empresa que contenga activos circulantes integrados fundamentalmente por efectivo y cuentas por cobrar recientes se considera en forma general más líquida que una empresa cuyos activos circulantes estén compuestos básicamente de inventarios.

La razón circulante también pasa por alto alternativas para el uso de los precios de una empresa. Los comprometidos en el activo circulante no deben exceder el bien necesario para sostener las ventas actuales y proyectadas de la empresa. Pero ¿Por qué?, en circunstancias normales, es factible invertir los fondos

¹⁰ James C. Van Home y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera". Ed Prentice Hall, 1994 p. 154

excesivos más rentables en otras actividades, por ejemplo, la adquisición de equipo que permita ahorros en la mano de obra, el desarrollo de nuevos productos, y así sucesivamente.

De tal suerte, que los niveles anormalmente altos de activo circulante suelen ser indicativos de que la compañía aprovecha utilidades considerables que corresponderían a otras unidades de inversión.

La situación se complica aún más porque los administradores pueden manipular la razón circulante. Una empresa puede mejorarla intencionalmente pagando sus obligaciones a corto plazo; con esto último disminuirían en el mismo importe el activo y el pasivo circulante, pero la razón circulante en realidad se incrementará.

Por ejemplo, si una empresa tiene un total de activo circulante igual a \$1000, y un pasivo circulante de \$500 tiene una razón circulante igual a 2, pero si por su propia voluntad paga \$100 antes del ejercicio, la razón circulante mejorará de acuerdo con la fórmula $(\$900 / \$400) = 2.25$. En la jerga contable se da el nombre de *apantallamiento* a la práctica de incrementar en forma intencionada una razón para mejorar los resultados financieros.

Por lo anteriormente mencionado, es necesario considerar otra razón que sea complementaria y que proporcione una información más específica, de ahí que se proponga otra razón conocida como prueba del ácido (algunos autores la llaman también como de liquidez inmediata)

Esta razón es básicamente similar a la razón circulante a diferencia que elimina los activos circulantes menos líquidos, como se mencionó arriba estos son los inventarios.

- b) *Prueba del ácido* $((AC - Inventarios) / PC)$; puede interpretarse como una razón más estricta de la razón circulante, la razón se concentra en el efectivo, los valores realizables y las cuentas por cobrar en relación con las obligaciones circulantes y de esta forma brinda una medida más penetrante de liquidez que la razón circulante.

3.4 RAZONES DE APALANCAMIENTO.

Estas razones muestran el grado en el que la empresa está financiada por deuda. Es decir que muestra el porcentaje en que los recursos de la empresa están financiados por terceros.

Las razones de apalancamiento miden los fondos proporcionados por los propietarios en comparación con el financiamiento proporcionado por los acreedores de la empresa, y tienen algunas implicaciones.¹¹

En primer lugar, los acreedores observan el capital contable, o en otras palabras los fondos proporcionados por los propietarios, para definir su margen de seguridad. Si los propietarios, solo proporcionan una pequeña fracción del financiamiento total, los riesgos de la empresa los llevan principalmente los acreedores.

En segundo lugar, al obtener fondos mediante deudas, los propietarios ganan los beneficios de mantener el control de la empresa con una inversión limitada.

En tercer lugar, si la empresa gana sobre los fondos solicitados en préstamo más de lo que paga en intereses, aumentará el rendimiento para los propietarios. Sin embargo el apalancamiento es un arma de dos filos, debido a que si los activos ganan un porcentaje mayor de lo que cuesta la deuda, se tendrá un diferencial que se acumula a los accionistas, pero si el rendimiento de los activos es menor de lo que cuesta la deuda, el diferencial provendrá de las utilidades retenidas en el capital contable.

¹¹ J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, "Finanzas en Administración", Ed. Mc Graw Hill, 1988, p. 191

En la primera situación, en la que los activos ganan más que el costo de la deuda, el apalancamiento es favorable; en la segunda, desfavorable.

Las empresas con bajas razones de apalancamiento tienen menos riesgo de pérdida cuando la economía entra en recesión, pero estas empresas también tienen más bajos rendimientos esperados cuando la economía está en auge. De manera contraria, las empresas que tienen altas razones de apalancamiento corren el riesgo de grandes pérdidas cuando la economía entra en recesión, pero también tienen la oportunidad de ganar altas utilidades cuando está en auge.

Las decisiones de uso de apalancamiento deben balancear rendimientos esperados más altos contra un incremento en el riesgo.

En la práctica el apalancamiento se aborda de dos formas, la primera examina las razones del balance general (razones estáticas) y determina la medida en la cual los fondos solicitados en préstamos se han usado para financiar la empresa.

La segunda forma mide los riesgos de la deuda mediante razones del estado de resultados (razones dinámicas) diseñadas para determinar el número de veces que los cargos fijos son cubiertos mediante utilidades en operación. Estos conjuntos de razones son complementarios, y la mayoría de los analistas examinan a los dos.

La primer razón que describiremos es la razón de pasivo total a activo total, algunos autores definen esta razón como *razón de deuda a activos totales* ó *razón de endeudamiento*.

- a) *Pasivo Total / Activo Total*: Porcentaje en que se encuentran financiados los activos de una empresa. La deuda o pasivo incluye todos los pasivos circulantes y todos los bonos, es decir que incluye todas las obligaciones, a corto y largo plazo.

Destaca la importancia relativa del financiamiento por deuda para la empresa al mostrar el porcentaje de activos de la empresa que se sustentan mediante el financiamiento de deuda.

La razón de deuda sobre el total de activos reviste interés para acreedores y accionistas. Los primeros generalmente prefieren que tenga valores bajos, lo cual indica que un gran porcentaje de los activos se financian con fondos aportados por los propietarios (como se señaló al principio). Ello entraña que los desembolsos mensuales por concepto del pago del capital de deuda e intereses serán bajos y, en consecuencia, disminuirá el riesgo de que se caiga en incumplimiento del pago si disminuyen las ventas¹².

Por otra parte, los accionistas con frecuencia consideran satisfactorio un valor elevado de la razón de deuda sobre el total de activos. Según se señaló al principio, la presencia de la deuda puede dar origen a palanqueo financiero positivo, que beneficia a los accionistas comunes. Dicho palanqueo se incrementa al hacerlo la deuda; sin embargo, el que esta última sea excesiva realmente podría provocar la disminución parcial o absoluta de los dividendos sobre las acciones comunes, en períodos de poca actividad empresarial.

¹² Lanny M. Solomon, Richard G. Schroeder and Richard J. Vargo "Principios de Contabilidad", Ed. Harla-México 1988, p. 763

Cabe recordar que en una deuda se deben pagar necesariamente los intereses, mientras que la distribución de dividendos a los accionistas comunes está sujeta a la decisión del consejo de administración. Esta situación se complica aún más por virtud de los derechos prioritarios contra los activos de la entidad, en caso de que la empresa sufra dificultades financieras. Los acreedores tienen derechos prioritarios contra los activos de la entidad, en caso de insolvencia, mientras que los derechos de los propietarios revisten carácter secundario. Así conforme se disminuya el valor de la razón de deuda sobre el total de activos, mayores serán las probabilidades de que los propietarios obtengan una parte de los ingresos resultantes de la liquidación de la empresa.

En resumen entre mayor sea el porcentaje de financiamiento que permita el capital de los accionistas, más grande es el colchón de protección proporcionado a los acreedores de la empresa, entre más alta sea la razón de deuda a activos totales, mayor riesgo financiero, entre más baja sea esta razón, de menor magnitud será el riesgo financiero. El adeudo es adecuado siempre y cuando sea moderado, pero desafortunadamente el importe "correcto" de deuda varía de una industria a otra, y es muy difícil determinarlo.

Otra razón que es particularmente importante es la *razón de utilidades sobre intereses* o lo que algunos autores definen como *rotación de interés ganado* o *número de veces que se cubren los intereses*.

b) Utilidad antes de interese e impuestos (EBIT) / Cargos por intereses: Esta razón sirve como medida de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos de interés y así evitar la bancarrota. En caso de que la cobertura de intereses sea mínima, se verá en peligro la posición de los acreedores. En

general entre más alta sea la razón mayor es la probabilidad de que la empresa pueda cubrir sus pagos de interés sin dificultad.

Existen otras razones de apalancamiento, pero son de menor importancia y en el análisis que realizaremos no se utilizarán, aunque no está por demás mencionarlas.

- c) *Pasivo total / Capital contable*: Esta razón indica cuanto es lo que los acreedores proporcionan (en pesos o cualquier otra unidad monetaria) por cada unidad monetaria que aportan, los accionistas. Para los acreedores es conveniente que esta razón sea baja.

- d) *Utilidades antes de cargos fijos e impuestos / Cargos fijos*: Esta razón se conoce como *cobertura de cargos fijos*, esta razón es similar a la razón de rotación del interés ganado pero es un tanto más penetrante en tanto que reconoce que muchas empresas arriendan activos e incurren en obligaciones a largo plazo bajo contratos de arrendamiento. En general entre mayor sea esta razón será mejor para los acreedores, y será un indicativo de que el pasivo dentro de la empresa esta siendo debidamente administrado.

- e) *Pasivo circulante / Pasivo total*: Porcentaje en que se encuentran financiados los activos totales de la empresa.

- f) *Pasivos financieros / Pasivo total*: En los pasivos totales existen aquellos que tienen costo, y esta proporción llega a ser importante dependiendo del sector. A menor mejor.

3.5 RAZONES DE UTILIZACIÓN DE ACTIVOS.

Estas razones también se conocen como las razones de actividad, de eficiencia o de cambio y también a veces se les llama razones de rotación, estas razones se utilizan para analizar la eficacia con que una empresa utiliza recursos específicos.

Casi todas estas razones implican comparaciones entre el nivel de ventas y la inversión en diversas cuentas de activos. Suponen que debe existir un saldo "adecuado" entre las ventas y las diversas cuentas de activo (inventarios, cuentas por cobrar, activos fijos y otros).

Es factible calcular las razones de utilización de activos que desee. Por ejemplo, se pueden vincular las ventas con el número de empleados, para medir la productividad por empleado, o es posible comparar las ventas y el saldo promedio de planta y equipo para evaluar la utilización de las instalaciones¹³.

De esta forma mencionaremos las principales razones de actividad que se utilizan:

- a) *Ventas / Cuentas por cobrar*: Esta razón es conocida como *Rotación de cuentas por cobrar* e indica el número de veces que las cuentas por cobrar de una compañía se transforman en efectivo durante un año. Esta razón indica en alguna medida las características cualitativas de las cuentas por cobrar y de las actividades de cobranza de la empresa. Entre más alto el cambio, menor el tiempo entre la venta típica y la recaudación de efectivo.

¹³ Lanny M. Solomon, Richard G. Schroeder and Richard J. Vargo. "Principios de Contabilidad" Ed. Harla-México 1988, p. 757

De manera general se prefiere que esta razón sea grande que indicaría que se transforman las cuentas por cobrar a efectivo de manera más rápida. Otra razón de importancia es:

b) *Cuentas por cobrar / Ventas diarias promedio a crédito*: A esta razón se le llama *Periodo promedio de cobranza*, y es una medida de la rotación de cuentas por cobrar y se puede calcular de dos maneras:

- 1) $(\text{Días en el año}) / (\text{Rotación de cuentas por cobrar})$
- 2) $(\text{Cuentas por cobrar}) * (\text{días en el año}) / (\text{Ventas anuales a crédito})$

Esto representa la longitud promedio que la empresa debe de esperar para recibir el pago después de hacer una venta. Esta razón puede evaluarse mediante una comparación con los términos sobre los cuales la empresa vende sus artículos. Si el periodo de cobranza a lo largo de los últimos años aumenta mientras la política de crédito no cambia, esto es una evidencia fuerte de que deben tomarse medidas fuertes para acelerar la cobranza de las cuentas por cobrar¹⁴.

Es evidente que entre menor sea este periodo promedio de cobranza será mejor, debido a que se podrá utilizar más rápido el efectivo y destinarlo a las áreas de desarrollo y tecnología que la empresa necesita.

c) *Ventas / Inventario*: Esta razón se conoce como *Rotación de inventarios*, la rotación del inventario es una razón que muestra el número de veces que se transforma en ventas los fondos invertidos en inventario, de modo que permite

¹⁴ J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, "Finanzas en Administración", Ed. Mc Graw Hill, octava edición 1988, p. 194-195.

conocer hasta cierto punto la eficacia de las políticas de inventario de una empresa.

Bajo condiciones normales, los valores elevados de esta razón son indicativos de una política adecuada al respecto, por lo menos en lo que se refiere a la generación de efectivo¹⁵.

La fórmula señala, aunque no lo indica explícitamente, que el inventario que está en el denominador resulta de sumar los saldos inicial y final de inventario y dividirlos entre dos. La rotación del inventario disminuirá conforme aumente el promedio del mismo, a menos que haya un incremento correspondiente en las cuentas y, en consecuencia, en el costo de las mercancías vendidas (ventas).

Una compañía con existencias superiores a lo normal tendrá una rotación de inventario menor que la de otra empresa que puede generar las mismas ventas con una inversión menos cuantiosa en inventario.

Con lo anteriormente señalado parecería ser que las entidades deben tener el menor inventario posible, a efecto de lograr elevados en la rotación del mismo. Al hacerlo así, las empresas minimizan los fondos invertidos en bienes excesivos (que a veces son de movimiento lento) y los costos de llevar tales inventarios (como son almacenamiento, seguros, impuestos, etc.).

Es muy frecuente, que para lograr las disminuciones en tales costos, las empresas almacenen sólo ciertos tamaños y líneas de mercancías. Esta práctica es particularmente cierta respecto de las tiendas de ropa, que con frecuencia

¹⁵ Lanny M. Solomon, Richard G. Schroeder and Richard J. Vargo. "Principios de Contabilidad". Ed. Harla-México 1988, p. 758-759

tienen artículos para el cliente "promedio", y son muy propensas a cambiar rápidamente de modelos.

Desafortunadamente, el prestar atención excesiva a tener existencias mínimas y lograr rotaciones de inventario elevadas puede originar la falta de existencias, y la pérdida de ventas y de clientes.

Por este motivo no se podrán aprovechar los descuentos por volumen y la disminución en las tarifas de flete, por virtud del bajo nivel de compras. La administración de inventario es, de hecho, una actividad problemática.

La siguiente razón de utilización de activos que mostramos es:

d) *Ventas / Activos fijos*: Esta razón se conoce como *Rotación de activos fijos*, y mide la rotación de la planta y equipo. Una rotación deficiente indica que la empresa no utiliza sus activos fijos a un porcentaje de capacidad tan alto como el de las demás empresas de la industria.

Otra razón muy similar a esta es la que se muestra a continuación:

e) *Ventas / Activos totales*: Mejor conocida como la *Rotación de activos totales*, una rotación de activos totales por debajo del promedio de la industria indica que la compañía sencillamente no está generando un volumen suficiente de negocios para el tamaño de su inversión en activos. En este caso las ventas deben incrementarse o se debe disponer de algunos activos, o ambas cosas¹⁶.

¹⁶ J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, "Finanzas en Administración", Ed. Mc Graw Hill, 1988, p. 196

Como se mencionó arriba se pueden calcular las razones de actividad que se deseen, sin embargo las mencionadas anteriormente son las que utilizaremos para realizar nuestro análisis financiero.

3.6 RAZONES DE RENTABILIDAD.

La rentabilidad es el resultado neto de un buen número de políticas y decisiones. Las razones examinadas hasta este momento revelan algunas cuestiones interesantes acerca de la forma en la que la empresa está operando, pero las razones de rentabilidad dan las respuestas finales acerca de la eficacia con que se maneja la empresa.

Las razones de rentabilidad relacionan las utilidades con las ventas y la inversión, resultan de particular interés para los administradores, accionistas, sindicatos, empleados y acreedores.

La primer razón que se muestra, se denomina *Margen de utilidad sobre las ventas* ó *Margen bruto sobre ventas*, y se calcula:

- a) *Utilidad neta / Ventas*: Esta razón es una medida de rentabilidad de uso generalizado, y se puede definir como el margen de ganancia (pérdida si es negativo) de la empresa deduciendo sus costos financieros e impuestos, y sumando (o disminuyendo) sus utilidades (o pérdidas) extraordinarias.

Las disminuciones significativas en esta razón de un año a otro requieren investigación; su deterioro constante suele ser indicativo de la necesidad de programas estrictos de control de costos¹⁷. Por otra parte un margen de utilidad inferior al promedio de la industria indica que los precios de la industria son relativamente bajos o que sus costos son relativamente altos, o pueden suceder ambas cosas.

¹⁷ Lanny M. Solomon, Richard G. Schroeder and Richard J. Vargo "Principios de Contabilidad", Ed. Harla-México 1988, p. 759.

La siguiente razón que analizaremos es la razón de *rendimiento sobre los activos totales*, también mejor conocida como *Rendimiento sobre la inversión*.

b) *Utilidad Neta / Total de activos*: Pretende medir la eficacia como una empresa ha empleado sus activos totales, Esta razón se centra en las operaciones y, de manera específica, en la eficacia del uso de los recursos para la generación de utilidades¹⁸.

En pocas palabras esta razón hace énfasis únicamente en qué tan bien se utilizó la inversión en activos, y no en los métodos correspondientes y los costos de financiamiento.

Existe un método que utiliza otro enfoque para calcular esta razón y es conocido con el nombre de análisis DuPont, este enfoque es de suma importancia y se analizará más adelante.

La siguiente razón de rendimiento es llamada *Rendimiento sobre capital contable* ó *Rendimiento sobre el capital en acciones comunes*.

c) *Utilidad neta / Capital contable*: Esta razón compara la utilidad neta después de impuestos con el capital que han invertido los accionistas en la empresa¹⁹.

Permite medir las utilidades generadas sobre los fondos aportados por estos inversionistas. Es claro que entre mayor sea esta razón es mejor y por consiguiente la aceptación por parte de la empresa de importantes oportunidades de inversión.

¹⁸ Lanny M. Solomon, Richard G. Schroeder and Richard J. Vargo "Principios de Contabilidad". Ed. Harla-México, 1988, p. 760.

¹⁹ James C. Van Horne y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera". Ed. Prentice Hall, 1994 p. 170.

Sin embargo si la empresa ha decidido emplear un nivel de deuda que es alto para los estándares de la industria, un rendimiento sobre capital en acciones comunes alto puede ser simplemente el resultado de asumir un riesgo financiero excesivo.

De manera general se han expuesto las principales razones financieras utilizadas en el análisis de razones simples, todas estas razones se utilizarán en el análisis que efectuaremos, con excepción de las que se mencionaron que no se utilizarán. Pero también se utilizarán otro tipo de razones financieras, que se llaman *razones financieras bursátiles*.

Estas razones se utilizan en empresas que se encuentran cotizando dentro de algún mercado de valores, en nuestro caso las empresas que analizaremos todas cumplen con este requisito.

Por tal motivo mencionaremos las razones bursátiles que utilizaremos y la primera de estas es la llamada *Utilidad por acción (UPA)*, esta razón se calcula:

a) *Utilidad neta / Número de Acciones Totales*: Representa la utilidad por acción operativa, neta y sin partidas extraordinarias. Se observa de manera clara que entre mayor sea esta razón será mejor para los inversionistas y se estará en la posibilidad de obtener una mayor oportunidad de financiamiento.

La segunda razón bursátil que emplearemos es la llamada *Precio por utilidad*, esta razón se calcula:

b) *Precio de mercado (de la acción) / Utilidad por acción (UPA)*: Este es un indicador relativo, representa el número de años en que, de mantener el ritmo

de generación de utilidades del último año, se recupera la inversión que se realiza al adquirir una acción en el mercado. Claro que puede ser el número de meses, semanas, etc., dependiendo del período en que se toma la UPA.

Entre menor sea esta razón, en comparación con el promedio de la industria, será mejor para el inversionista que adquiere acciones de una empresa, debido a que en un menor tiempo recupera su inversión y puede generarle mayor rendimiento.

Ahora bien, mostraremos el resumen de las razones financieras que aplicaremos en nuestro análisis.

1. Razones de liquidez
 - 1.1 Razón Circulante
 - 1.2 Prueba del Ácido
2. Razones de apalancamiento
 - 2.1 Razón de Pasivo a activos totales
 - 2.2 Rotación de interés ganado
3. Razones de utilización de activos
 - 3.1 Rotación de cuentas por cobrar
 - 3.2 Periodo promedio de cobranza
 - 3.3 Rotación de inventarios
 - 3.4 Rotación de activos fijos
 - 3.5 Rotación de activos totales
4. Razones de rentabilidad
 - 4.1 Margen de utilidad
 - 4.2 Rendimiento sobre la inversión
 - 4.3 Rendimiento sobre el capital contable
 - 4.4 Análisis DuPont

5. Razones Bursátiles

5.1 Utilidad por acción

5.2 Precio por utilidad

Todas estas razones ya fueron analizadas y se observó cómo se calculan, excepto el análisis DuPont que es lo que a continuación explicaremos con más detalle.

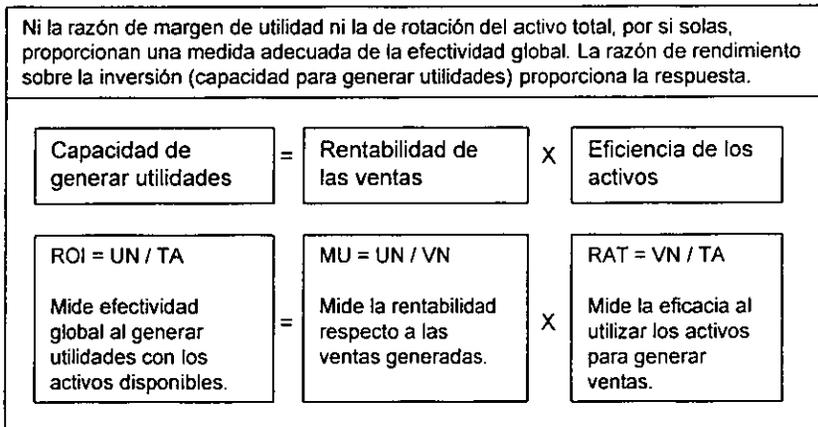
3.7 ANÁLISIS DUPONT.

Alrededor de 1919, DuPont Company comenzó a utilizar un enfoque particular de en el análisis de razones para evaluar la eficiencia de la empresa. Una variación de este enfoque DuPont es de especial importancia para entender el rendimiento sobre la inversión sobre una empresa.

Como se muestra en la figura 3.7.1, cuando multiplicamos el margen de utilidad neta de la empresa por la rotación de activo total, obtenemos el rendimiento sobre la inversión, o capacidad para generar utilidades de los activos totales²⁰.

FIGURA 3.7.1

NOTA: Las definiciones de las abreviaciones que se pusieron en esta figura son: ROI: Rendimiento sobre la inversión; UN: Utilidad Neta; TA: Total de activos; MU: Margen de utilidad; VN: Ventas Netas; RAT: Rotación de activos totales.



FUENTE: James C. Van Horne y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", Ed. Prentice-Hall, octava edición, 1994.

²⁰ James C. Van Horne y John M. Wachowicz, "Fundamentos de Administración Financiera", Ed. Prentice Hall, 1994 pp 169-170

Una manera de observar más claramente de cómo se genera el método DuPont es con el siguiente diagrama:

De la figura 3.7.2 podemos darnos cuenta que el método DuPont nos permite observar de manera más clara de dónde provienen nuestras partidas y de esta forma poder tener una planeación, toma de decisiones y control más eficiente.

Este sistema ha ganado amplio reconocimiento en la industria estadounidense, y con merecida razón. La parte inferior de la figura muestra la razón de rotación: la forma en que los activos circulantes añadidos a los activos fijos proporcionan el activo total (inversión total). Esta inversión dividida entre las ventas, proporciona la rotación de la inversión.

En la parte superior de la figura se ubica el ingreso neto de la operación. Las partidas individuales de gastos se sustraen las ventas para producir el ingreso neto de operación. Esta cifra dividida entre las ventas, da el margen sobre las ventas (por ciento de utilidad). Cuando la rotación del activo se multiplica por este margen sobre las ventas, el producto es el rendimiento antes de impuestos sobre la inversión total (ROI) en la empresa²¹.

Este análisis nos lleva a la pregunta de ¿qué sería mejor?, una rotación alta de activos ó un por ciento de utilidad alto de tal forma que obtengamos el mismo ROI.

En realidad la mayor parte de las empresas no tienen la oportunidad de elegir, según la naturaleza de su industria la empresa debe operar con un mayor o

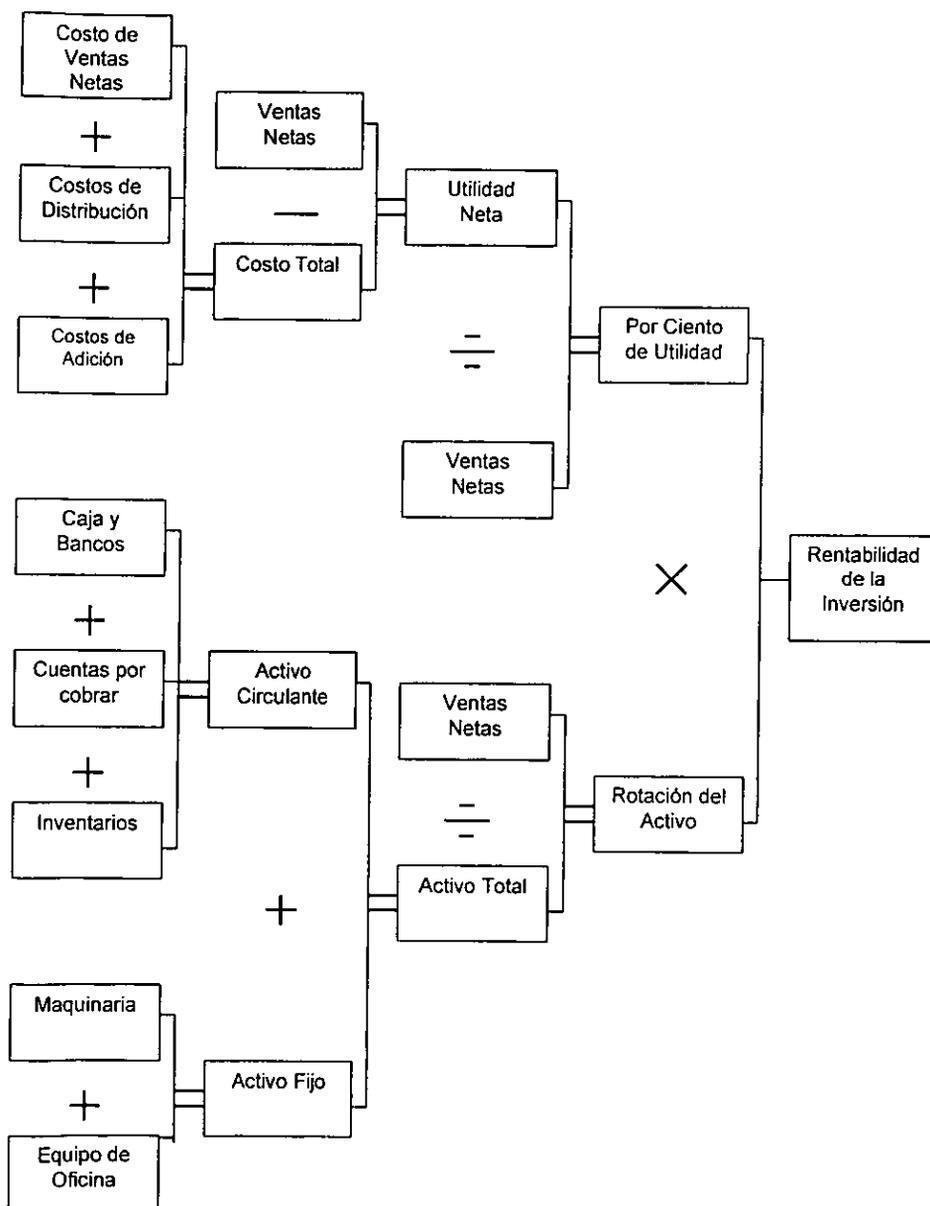
²¹ J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, *Finanzas en Administración*, Ed. Mc Graw Hill, 1988, p. 239-241.

menor número de activos, y su rotación dependerá de las características de su línea particular de negocios.

El sistema DuPont se usa para control de divisiones, este proceso se denomina control del ROI. Por ejemplo es importante para evaluar el desempeño, si el ROI de una división disminuye por debajo de la meta fijada, el personal corporativo centralizado ayuda al personal financiero de la división a hacer una análisis valiéndose del sistema DuPont para determinar la causa de este. Se evalúa a cada gerente de división mediante el ROI de la división, y se recompensa o penaliza según esa evaluación.

FIGURA 3 7.2

MÉTODO DUPONT



CAPITULO CUARTO

4. RAMO DE BEBIDAS: CARACTERIZACIÓN Y ANÁLISIS FINANCIERO 1993-1999.

En este capítulo presentamos el análisis del desempeño financiero de las empresas del sector bebidas que opera en el mercado de valores, para el período 1993-1999. La primera parte de este capítulo comprende información detallada de cada empresa bajo estudio para comprender más a fondo sus actividades centrales. También nos referimos acerca de cómo fueron seleccionadas.

Las empresas que se seleccionaron para el análisis financiero del sector bebidas, son: EMVASA, FEMSA, GEUPEC, KOF, GMODELO, ARSA y VALLE,. Todas estas empresas fueron seleccionadas de acuerdo con sus años de presencia y regularidad en la BMV, y todas ellas excepto VALLE, han estado cotizando en la BMV desde 1993. La empresa VALLE cotiza en la BMV desde 1994. Es decir, las empresas seleccionadas para el análisis han tenido una presencia estable en el período bajo análisis, lo que nos facilita la sistematización de información financiera para el análisis propuesto. Y esta regularidad también indica un sector con menos problemas de salud financiera. Es decir, identificamos de entrada una alta correlación entre la estabilidad de permanencia en la bolsa y desempeño financiero menos irregular. Esto lo podemos apuntar comparando el sector con los análisis igualmente financieros de otros sectores. Tal es el caso del sector químico que cotiza en la BMV. Este sector ha tenido realmente una presencia demasiado irregular en dicho mercado, y sus finanzas resultaron igualmente sumamente irregulares.¹

¹ Ver la reciente tesis de Alejandro Pablo López Flores, Análisis Financiero de la Industria Química que cotiza en el mercado de Valores," Tesis de Licenciatura (Ingeniería Química), Facultad de Química/UNAM, 2000

La selección que se hizo fue, también de acuerdo, con la revista el Mercado de Valores, ya que esta revista realiza un análisis de las empresas líderes del sector, teniendo como resultado que las empresas aquí seleccionadas se encuentran marcando el rumbo de dicho sector en México.

En realidad también existe otra empresa que actualmente es importante en la dirección del sector bebidas, es el caso de PEPSIGX, empresa que empezó a cotizar desde 1997, razón por la que no se ha incluido en este análisis. Pues como se indicó en la introducción de esta tesis queremos discernir las implicaciones de la crisis de 1994 en las finanzas de las empresas en el sector.

Así, de acuerdo con los criterios de selección indicados, podemos observar en la siguiente Tabla 4.0.1, cuáles han sido las empresas de bebidas que han cotizado en la BMV desde 1993,

Hay empresas que han venido cotizando desde 1993 como son FEMSA, KOF, GMODELO y GEUPEC. Estas empresas son las más regulares año con año; sin embargo hay otras que han cotizado desde hace tiempo y que solamente una vez (en el periodo considerado) no han cotizado, tal es el caso de VALLE y EMVASA, de las cuales vemos que VALLE solamente no cotizó en 1993 y EMVASA en 1998, estas empresas debido a su regularidad y a que solamente un año no cotizaron se incluyen en el análisis financiero también.

Por último elegimos a ARSA, ya que esta empresa surge de la escisión de Sistema Argos, S.A. de C.V. (ARGOS) en 1998 y la empresa ARGOS ha venido cotizando desde 1993.

Observamos que CONTAL, otra empresa del sector, empezó a cotizar desde 1995, razón por la cual no la seleccionamos para el análisis (no se observa que

fue lo que sucedió con esta empresa antes de 1994 y durante este año cuando se desató la crisis económica en México).

Las otras empresas que son PEP SIGX y GGEMEX tienen también varios años sin cotizar dentro del período que se analiza, por tal razón tampoco fueron incluidas en el análisis.

Tabla 4 0.1

EMPRESAS DE BEBIDAS QUE HAN COTIZADO EN LA BMV (1993-1999).							
Año/ Empresa	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ARGOS	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO
ARSA	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI
CONTAL	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI
EMVASA	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI
FEMSA	SI						
KOF	SI						
GMODELO	SI						
GGEMEX	SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
GEUPEC	SI						
PEPSIGX	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI
VALLE	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI

Cuadro realizado por el Autor, con información de los anuarios financieros.

A continuación procedemos al análisis financiero del sector bebidas. Primero mostraremos los resultados obtenidos del promedio de las empresas seleccionadas*. Es decir los cálculos se basan en obtener promedios para todo el período de cada empresa. El análisis financiero lo emprendemos de acuerdo a las categorías convencionales y de acuerdo con el siguiente orden: Liquidez, Endeudamiento, Productividad, y Rentabilidad.

* Los datos para realizar el análisis financiero de cada empresa fueron tomados de los Anuarios Financieros y Bursátiles de cada año, los cuales se encuentran en el centro de información de la Bolsa Mexicana de Valores.

1. Liquidez. Podemos observar en la tabla 4.0.2 y figura 4.0.1 que la liquidez de la industria de bebidas se ha mantenido casi constante, la razón circulante se ha mantenido en los últimos 6 años entre los valores de 2 y 1.5, mientras que la prueba del ácido nos indica que este valor ha sido casi constante e igual a 1 en el periodo analizado. Esto coincide totalmente con los mínimos recomendados de 2:1. Los valores antes observados nos indican que las empresas de bebidas en general no han tenido problemas de liquidez, es decir que pueden pagar sin problemas sus obligaciones a corto plazo y que este hecho se ha mantenido casi invariable en los últimos 7 años.

2. Endeudamiento. Acerca de esta categoría que mide los niveles de endeudamiento o la proporción de pasivo en relación al financiamiento total, observamos una adquisición moderada de deuda por parte del sector bajo análisis. Aunque debemos recordar como se apuntó en el capítulo 3, cuando se explicó la razón de deuda total, dicha razón debe ser balanceada y este valor depende del sector que se este analizando. En este caso observamos que en el año de 1993 esta razón en la industria de bebidas estaba en 24%, pero los años posteriores aumentó en valores que han variado entre 30 y 35% principalmente.

En la misma categoría ubicamos otra razón llamada cobertura de intereses. Como puede apreciarse en la misma figura 4.0.1, vemos que esta razón ha aumentado en los últimos 7 años. Dicha cobertura fue de 15.08 veces en 1993 a 192.68 veces en 1999. Esto indica que ahora las empresas de este sector pueden cubrir mejor sus pagos de interés que como lo hacían en 1993.

También puede observarse de la tabla 4.0.2, que en los años de 1995 y 1997, se tuvo una cobertura de intereses menor con respecto al año anterior, y en relación

* Los datos para realizar el análisis financiero de cada empresa fueron tomados de los Anuarios Financieros y Bursátiles de cada año, los cuales se encuentra en el centro de información de la Bolsa Mexicana de Valores.

a la información proporcionada en el capítulo 1, podemos ver que fueron justamente los años en que se ha tenido una menor variación porcentual del PIB entre 1993 y 1999 en la industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco.

3. Productividad. En esta categoría se puede apreciar el grado de uso de los activos en relación a las ventas generadas. En cuanto al período promedio de cobranza (misma figura 4.0.2), observamos que ha oscilado entre ciertos valores y que dentro del período de análisis, tuvo su valor máximo en 1998, llegando a ser de 70 días (este valor no es de ninguna forma favorable), aunque de manera general se ha mantenido en la mayoría de los años entre valores de 30 a 40 días. Debemos observar que esta razón es muy crítica para otras empresas y especialmente se agudiza en períodos de crisis. Sin embargo este sector de Bebidas la ha podido controlar muy bien, y la logró corregir cuando se disparó en 1998. Esta es una fortaleza del sector y está totalmente relacionada con la obtención de liquidez porque las cuentas por cobrar alimentan el círculo de generación de efectivo el cuál debe cubrir todos los pagos a corto plazo. Que como pudimos observar en el análisis de la liquidez, esto se cumple muy satisfactoriamente.

En lo referente a la rotación cuentas por cobrar y a la rotación de inventarios (figura 4.0.2), tenemos que la rotación de cuentas por cobrar ha disminuido en los últimos 5 años de 18.88 veces a 12.99 veces, lo que nos indican que las empresas han aumentado el tiempo entre la venta típica y la recaudación de efectivo, y por consiguiente tardan más en cobrar sus cuentas. Por su parte la rotación de inventarios ha variado entre 9 y 10 veces, y a pesar de que disminuyó en todos los siguientes años después de 1993, se ha mantenido casi constante, lo que nos indica que casi no ha variado el número de veces que se transforman en ventas los fondos invertidos en inventario.

Finalmente en esta categoría observamos en la figura 4.0.2 y la tabla 4.0.2, que la rotación de activos fijos se ha mantenido casi invariable a excepción de los últimos dos años en los que ha disminuido un poco de 1.41 a 1.21, sin embargo es una señal de foco rojo que se debe atender o corregir. La tendencia de disminuir deberá frenarse inmediatamente, porque de seguirse deteriorando estaría significando una cada vez menor contribución de la planta y equipo a la generación de ventas. Lo que implicaría una baja tecnológica porque los activos fijos producen menos, por tanto deberán ser reemplazados por nueva tecnología.

En cuanto a la razón de activos totales, que resume el desempeño general de esta categoría porque incluye la rotación de los diferentes activos analizados en relación a generación de ventas (cuentas por cobrar, inventarios, activos fijos y otros), esta también ha disminuido. En 1995 su rotación fue de 0.91 veces, mientras que en 1999 fue de 0.76. Esto nos indica que en la industria de bebidas se ha disminuido la capacidad para generar ventas y por consiguiente utilidades, de acuerdo con el tamaño de su inversión en activos. Y como analizamos el problema parece concentrarse en activos fijos, pero también en ligeras desaceleraciones en los cobros y en realizar los inventarios más eficientemente. Situación que se observa hacia el fin del período.

4. Rentabilidad. El desempeño en las categorías anteriores se reflejan en esta categoría, por lo que esta resume muestra indicadores que reflejan las implicaciones del desempeño en liquidez, productividad y el uso de la deuda en cierta proporción. Las razones de rentabilidad nos indican que los valores han seguido una tendencia oscilatoria o irregular, han variado en valores de un año a otro; las tres razones de esta categoría se han deteriorado de la siguiente manera.

El año de la crisis en 1994 nos indica que el margen de utilidad cayó a un valor de 2.97%, el rendimiento sobre la inversión en 2.76% y el rendimiento sobre capital

contable en 4%. Posteriormente en los siguientes tres años, es decir de 1995 a 1997, estas razones tuvieron un repunte, pero en los últimos dos años han tenido una disminución.

El margen de utilidad disminuyó el último año a 6.58%; el Rendimiento a la Inversión (ROI por sus siglas en inglés) se ubicó en 4.85% y; el Rendimiento sobre Capital Contable se ubicó en 7.26%. Sin embargo, los resultados son positivos, a diferencia de otros sectores que han obtenido pérdidas (caso de la industria química como lo subrayamos en otras secciones).

Como indicamos esta industria es más estable por su mercado cautivo por lo que su riesgo es menor en relación con otros giros, y muestra aún mucho potencial para sostenerse en el mercado. Sin embargo consideramos que tiene espacios muy importantes para ser más agresiva por ejemplo en el uso de la deuda y apoyar proyectos de expansión. Por otro el sector debe atender esas debilidades que detectamos para que continúe su salud financiera y la fortaleza.

El análisis Dupont de las empresas nos muestra de manera más clara los resultados obtenidos del margen de utilidad y del ROI, en la figura 4.0.2 se muestra el promedio de la industria que también se mostró en la tabla 4.0.2 y los resultados obtenidos para cada empresa (estos resultados también se mostrarán en las razones financieras de cada empresa).

Estos han sido los resultados obtenidos del promedio de las empresas que se analizarán brevemente e individualmente a continuación y que se compararán con este promedio del sector. El análisis individual de cada empresa nos permitirá dilucidar a las empresas más sanas financieramente, y aquellas que deberán fortalecer o corregir los puntos de alarma.

Tabla 4.0.2

Razones de Liquidez
Razón Circulante
Prueba del Ácido

RAZONES FINANCIERAS DE LA INDUSTRIA DE BEBIDAS						
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
2.15	1.71	1.65	1.96	1.87	1.80	1.60
1.1	0.93	0.87	1.1	1.06	1.02	0.95

Razones de Apalancamiento
Razón de deuda
Cobertura de interes

23.98	33.95	34.48	35.07	36.54	33.82	31.35
15.08	41.15	20.76	73.04	65.4	152.33	193.11

Razones de Aprovechamiento de Activos

Rotación de Cuentas por Cobrar
Período Promedio de Cobranza
Rotación de inventarios
Rotación de Activos fijos
Total de Rotación de Activos

19.81	13.84	18.88	14.45	14.3	14.81	12.99
20.31	45.57	35.06	35.16	37.08	69.78	37.82
16.87	7.67	9.35	10.85	9.55	9.88	9.22
1.42	1.4	1.39	1.39	1.41	1.31	1.21
0.89	0.83	0.91	0.85	0.82	0.78	0.76

Razones de Rentabilidad

Margen de Utilidad
Rendimiento sobre la Inversión
Rendimiento sobre Capital Contable

8.09	2.97	3.74	7.43	9.16	10.52	6.58
7.3	2.78	3.34	6.43	7.28	7.10	4.85
10.97	4	6.34	12.48	14.05	13.03	7.26

Tabla 4.0.3

Razones de Liquidez

Razón Circulante
Prueba del Ácido

DESVIACIONES ESTANDAR						
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1.38	1.53	1.23	1.53	1.80	1.68	1.53
0.66	1.23	0.96	1.06	1.35	1.09	1.05

Razones de Apalancamiento

Razón de deuda
Cobertura de interes

21.51	28.88	29.58	26.26	26.65	20.93	17.72
32.54	98.70	55.59	194.00	173.50	363.17	540.02

Razones de Aprovechamiento de Activos

Rotación de Cuentas por Cobrar
Período Promedio de Cobranza
Rotación de inventarios
Rotación de Activos fijos
Total de Rotación de Activos

6.75	8.53	14.37	6.52	8.40	11.79	6.63
6.91	49.05	37.00	29.06	30.04	85.31	24.80
19.91	5.94	6.73	10.60	7.62	9.74	6.68
0.40	0.47	0.28	0.27	0.23	0.58	0.25
0.26	0.17	0.17	0.18	0.15	0.36	0.16

Razones de Rentabilidad

Margen de Utilidad
Rendimiento sobre la Inversión
Rendimiento sobre Capital Contable

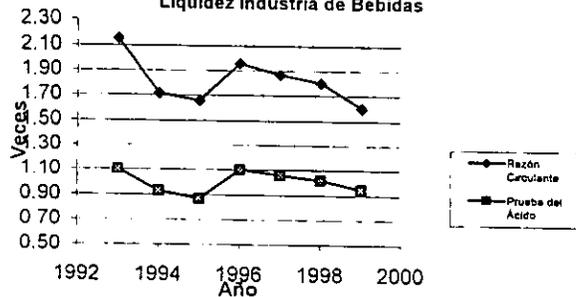
1.90	6.61	3.57	3.58	5.21	8.20	3.70
2.89	5.32	3.15	3.86	3.93	5.87	2.56
3.25	9.73	5.89	7.48	6.82	10.38	4.10

NOTA: LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

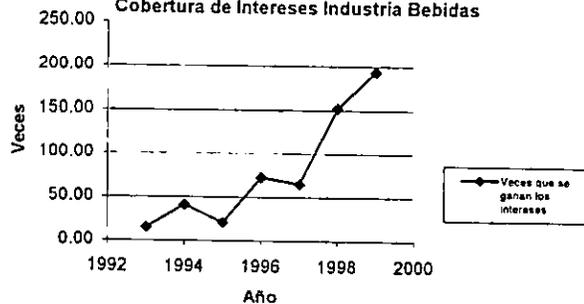
INDUSTRIA DE BEBIDAS

FIGURA 4.0.1

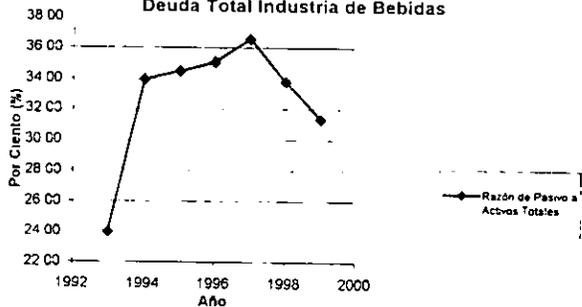
Liquidez Industria de Bebidas



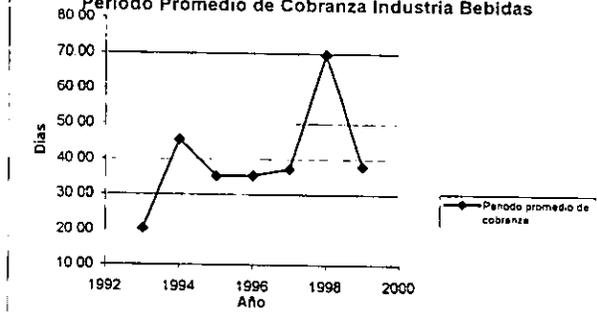
Cobertura de Intereses Industria Bebidas



Deuda Total Industria de Bebidas



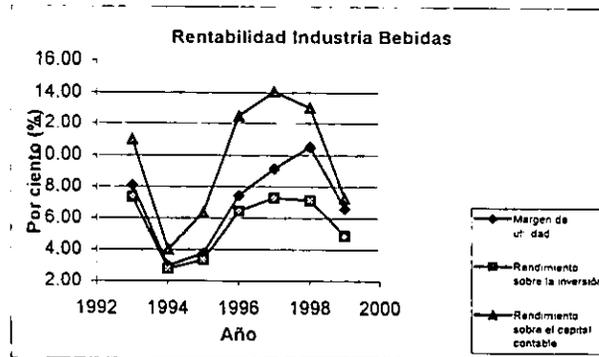
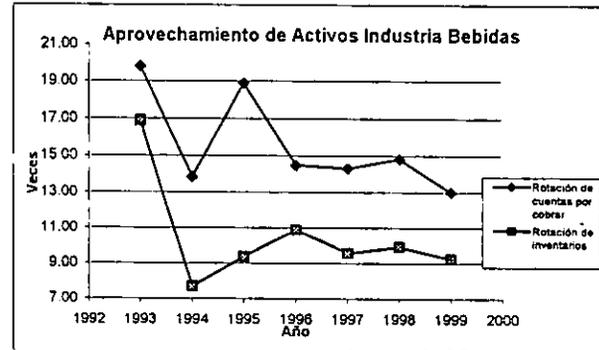
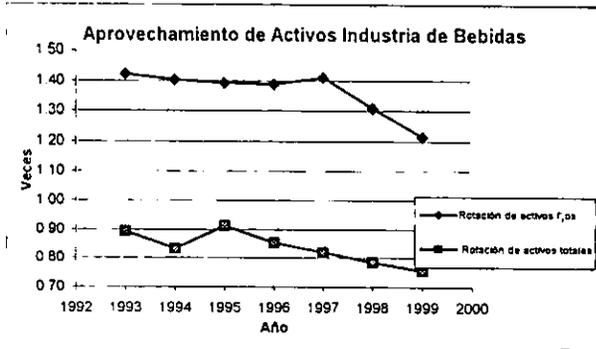
Periodo Promedio de Cobranza Industria Bebidas



NOTA. ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.0.2

INDUSTRIA DE BEBIDAS

FIGURA 4.0.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.0.2.

4.1. EMBOTELLADORES DEL VALLE DE ANAHUAC, S.A. DE C.V.

Esta empresa tiene como clave de cotización en la BMV EMVASA, y es así como nos referimos de ahora en adelante, algunos datos adicionales pueden observarse en la tabla 4.1.1.

TABLA 4.1.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	EMVASA
Serías	B, A.
Fecha de Constitución	12/22/1982
Listada en la BMV	01/21/1991
Funcionarios	53
Empleados	1556
Obreros	2942
Oficinas Corporativas	Av. Vasco De Quiroga 2121-2, Santa Fe Peña Blanca, 01210, México, D.F.
Teléfono	5259-92-24
Fax	2-59-12-05
Relación con Inversionistas	C.P. Eduardo Macias Macias (Gerente De Consolidación De Estados Financieros).
Teléfono	5259-92-24
Fax	5259-12-05
Sector	Alimentación, Tabaco y Bebidas

FUENTE: CENTRO DE INFORMACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

EMVASA tiene como principales funcionarios a:

Director General: Lic. Carlos Rello Lara

Subdirector De Administración: Lic. José Luis Meza Lavaniegos

La actividad económica que desempeña la empresa EMVASA es controladora de compañías industriales y comerciales, cuyo giro predominante es la producción, venta y distribución de bebidas envasadas.

Los principales productos y/o servicios que elabora la empresa EMVASA, son pepsi, pepsi max, diet pepsi, mirinda, manzanita sol, power punch, agua atlantis y titán.

De los resultados de las razones financieras se muestra en la tabla 4.1.2, tabla 4.1.3 y en las figuras 4.1.1 y 4.1.2, observamos que las razones de liquidez, en comparación con el promedio de la industria, durante los años de 1994, 1995 y 1996 disminuyeron, aunque en 1997 alcanzaron su valor máximo (sin contar 1993), pero en los últimos años estos valores han seguido una tendencia en disminución y aunque han estado por encima del promedio industrial debe tenerse cuidado por que la liquidez puede llegar a valores bajos como sucedió en los años de 1994 a 1996.

En cuanto a las razones de apalancamiento podemos ver que la deuda total de EMVASA estuvo por encima del promedio industrial de 1994 a 1996, llegando a valores por encima del 40%, en los últimos tres años esta deuda disminuyó y se ha mantenido entre valores del 20 y 30%.

En la razón de deuda total vemos que esta aumentó drásticamente en 1994 pero en 1997 y 1999 logró disminuir y colocarse dentro de valores más moderados.

En cuanto a la cobertura de intereses podemos observar que en el período considerado EMVASA no logró tener una tendencia creciente y que en 1995 disminuyó drásticamente en comparación con el año anterior y con el promedio de la industria, lo que nos indicaría que esta empresa tiene mayores dificultades que

Tabla 4.1.2

RAZONES FINANCIERAS EMVASA							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	2.75	0.96	1.04	1.86	2.57	-	1.79
Prueba del Ácido	1.30	0.28	0.33	0.88	1.14	-	0.95
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	21.37	44.42	41.66	39.55	25.89	-	24.78
Cobertura de intereses	5.17	5.12	0.55	0.80	2.59	-	3.02
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	12.84	9.92	22.33	15.64	9.73	-	7.71
Período Promedio de Cobranza	28.43	36.80	16.34	23.34	37.50	-	47.33
Rotación de inventarios	4.58	3.39	4.88	4.69	4.99	-	5.51
Rotación de Activos fijos	1.74	1.32	1.37	1.36	1.49	-	1.15
Total de Rotación de Activos	0.87	0.75	0.85	0.72	0.84	-	0.70
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	10.63	-5.31	0.30	3.88	3.59	-	1.43
Rendimiento sobre la Inversión	9.21	-3.97	0.25	2.78	3.02	-	1.00
Rendimiento sobre Capital Contable	13.96	-8.37	0.55	5.73	4.82	-	1.33
Razones Bursátiles							
1.- Utilidad por Acción	1.15	-0.71	0.22	0.11	-0.11	-	0.0138
2.- Precio por Utilidad	11.23	-	19.08	78.85	-	-	440.91

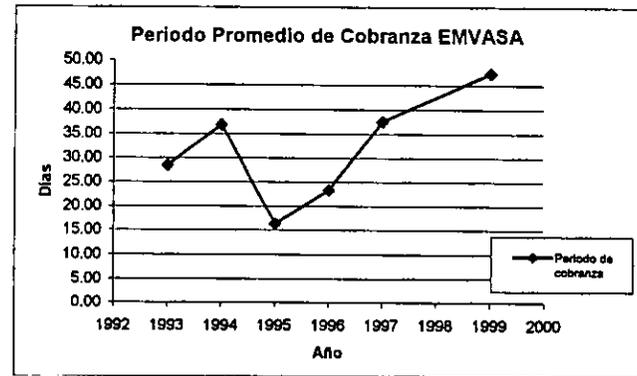
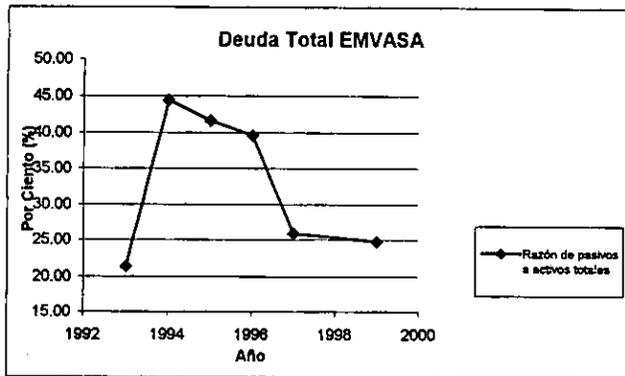
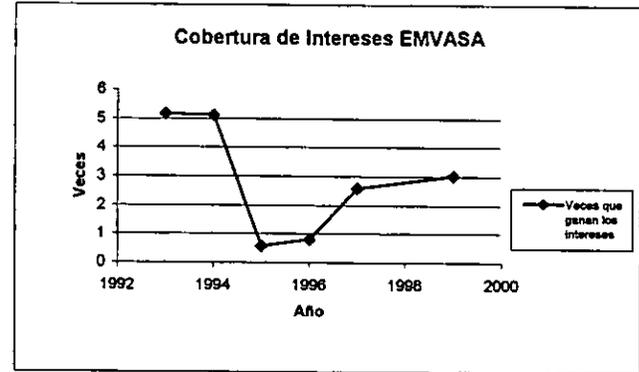
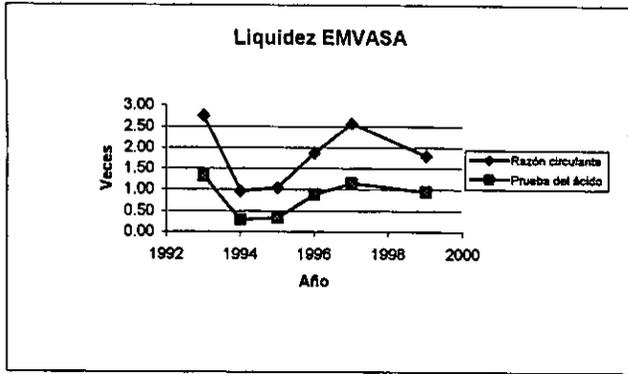
Tabla 4.1.3

DESVIACIONES ESTANDAR EMVASA							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	0.43	0.53	0.43	0.07	0.50	-	0.14
Prueba del Ácido	0.14	0.46	0.39	0.16	0.06	-	0.00
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	1.85	7.40	5.08	3.17	7.53	-	4.65
Cobertura de intereses	7.01	25.47	14.29	51.08	44.41	-	134.41
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	4.93	2.77	2.44	0.84	3.23	-	3.73
Período Promedio de Cobranza	5.74	6.20	13.23	8.36	0.30	-	6.73
Rotación de inventarios	8.69	3.03	3.16	4.35	3.23	-	2.62
Rotación de Activos fijos	0.22	0.06	0.02	0.02	0.05	-	0.04
Total de Rotación de Activos	0.02	0.06	0.04	0.09	0.02	-	0.04
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	1.79	5.85	2.43	2.51	3.94	-	3.64
Rendimiento sobre la Inversión	1.35	4.76	2.18	2.58	3.01	-	2.72
Rendimiento sobre Capital Contable	2.11	8.75	4.09	4.77	6.52	-	4.19

NOTA. LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

EMVASA

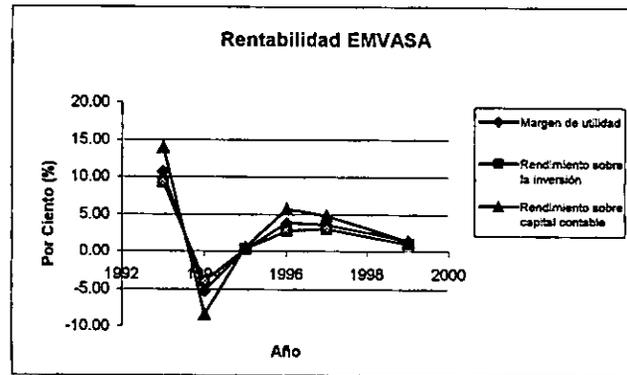
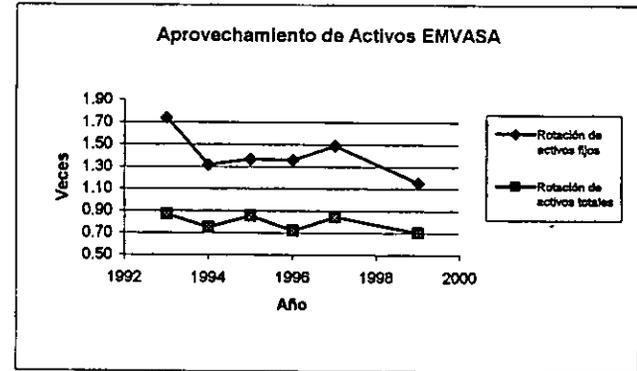
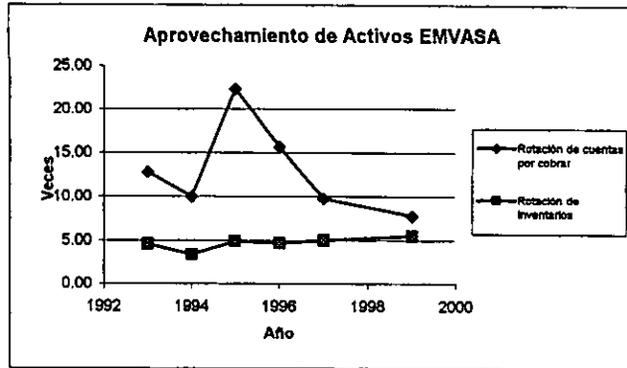
FIGURA 4.1.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.1.2.

EMVASA

FIGURA 4.1.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.1.2.

otras empresas del mismo sector para cubrir sus pagos de interés, sin embargo todas las empresas están por debajo del promedio a excepción de GMODELO, quién es el responsable de este alto promedio.

Esto puede observarse mejor en la desviación estándar tan amplia que se observa en cada año (figura 4.1.3).

El período promedio de cobranza de EMVASA ha variado y en 1999 alcanzó su valor máximo dentro del período considerado, aunque en años anteriores, 1994, 1995 y 1996 estuvo mejor del promedio de la industria, es decir que estuvo por debajo y esto implica que cobró más rápido sus cuentas. Sin embargo hacia el fin del período en 1999, se ubicó por encima del promedio de la industria.

De las razones de aprovechamiento de activos (figura 4.1.2) se observa que la rotación de cuentas por cobrar de EMVASA no ha seguido una tendencia estable, en los años de 1995 y 1996 estuvo por encima del promedio de la industria, sin embargo en los últimos años ha estado por debajo del promedio de la industria.

En cuanto a la rotación de inventarios, estos no han tenido una tendencia creciente y se han mantenido casi constantes entre valores de 5.6 y 4.5 veces, que están por debajo del promedio de la industria en unas 3 ó 4 veces.

La rotación de activos fijos se ha mantenido dentro del promedio de la industria de bebidas, sin embargo en el último año disminuyó a 1.15 veces en contraste con el promedio que fue de 1.21. La misma tendencia ha seguido la rotación de activos totales que en algunos años se ha mantenido por encima del promedio de la industria y en otros por debajo, igualmente en 1999 estuvo por debajo.

Ahora bien, las razones de rentabilidad han estado por debajo del promedio de la industria, solamente en 1993 EMVASA estuvo por encima del promedio, es muy notorio en la figura 4.1.2, como bajaron estas razones llegando a valores negativos y a pesar de que en 1996 logró aumentar, la tendencia después de este año ha sido en disminución, esta tendencia de la gráfica también se observa en el promedio de la industria (véase gráfica 4.0.2).

Estas tendencias de EMVASA nos dice que no está generando la suficiente utilidad con sus activos (el ROI), ni que se están obteniendo las suficientes utilidades con las ventas ni para los inversionistas (se observa esto en las razones de margen de utilidad y rendimiento sobre capital contable). Por tanto concluimos que esta empresa con relación al comportamiento del sector tuvo varias debilidades que se manifestaron los años inmediatos posteriores a la crisis.

En general en las categorías su comportamiento estuvo por abajo de los estándares del sector. Por tanto es una empresa que contribuye en los aspectos negativos que identificamos acerca del sector, especialmente en la productividad y en el deterioro de la rentabilidad. Igualmente identificamos a EMVASA como una empresa cuyas finanzas tienden a deteriorarse dramáticamente por lo que deberá corregir inmediatamente dichas tendencias, deberá sobreponer con estrategias planeadas y cuidadosamente estudiadas la crisis de 1994 que definitivamente sí la afectó.

4.2. FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.

TABLA 4.2.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	FEMSA
Series	B, D, UB, UBD.
Fecha de Constitución	10/20/1986
Listada en la BMV	09/03/1987
Funcionarios	645
Empleados	16796
Obreros	23341
Oficinas Corporativas	General Anaya 601 Pte., Bella Vista, 64410, Monterrey, NL.
Teléfono	(01) (8) 328-6090
Fax	(01) (8) 328-61-11
Relación con Inversionistas	Lic. Laura Solano Martino (Gerente de Relaciones con Inversionistas).
Teléfono	(01) (8) 328-6150
Fax	(01) (8) 328-6080
Sector	Elaboración de Cerveza

FUENTE: CENTRO DE INFORMACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La empresa tiene como principales funcionarios a:

Director General: Ing. José Antonio Fernández Carbajal

Director De Finanzas: C.P. Federico Reyes García.

La actividad económica que desempeña FEMSA es que es controladora de empresas dedicadas a la producción y venta de cerveza, así como de las materias primas necesarias para su elaboración.

Entre los principales productos y/o servicios que ofrece es que es una empresa que proporciona asesoría, consultoría y otros servicios a las Sociedades de las cuales es accionista.

FOMENTO ECONOMICO MEXICANO, S.A. DE C.V. (FEMSA), es una empresa cuya historia tiene poco mas de un siglo y se ha caracterizado por su contribución al desarrollo económico y social de nuestro país. Actualmente, es considerado el grupo de bebidas estratégicamente integrado más grande de América Latina. FEMSA tiene una importante presencia en las industrias en las que participa y cuenta con exportaciones a numerosos países a nivel mundial, incluyendo Estados Unidos, América Latina y Europa. La empresa ofrece los beneficios y sinergia que se generan entre los negocios que la conforman: FEMSA cerveza, Coca-Cola FEMSA, FEMSA empaques, FEMSA logística y FEMSA comercio, la cadena de tiendas de conveniencia OXXO.

El análisis financiero para esta empresa se realizó como se hizo anteriormente con EMVASA, obteniéndose los resultados que se muestran en las tablas 4.2.2 y 4.2.3, figura 4.2.1 y figura 4.2.2.

Podemos ver de la figura 4.2.1 y de la tabla 4.2.1, que la liquidez de FEMSA está por debajo del promedio de la industria, y no sólo en ciertos años, sino que en todos. Esto nos indica que tiene mayores problemas que otras empresas para cubrir sus cuentas a corto plazo.

Las razones de apalancamiento muestran como FEMSA tuvo un alto endeudamiento durante los años de 1995 a 1997 (46% aproximadamente), aunque sí se compara con el promedio de la industria, también se puede observar que en todos los años estuvo por encima del promedio.

Tabla 4.2.2

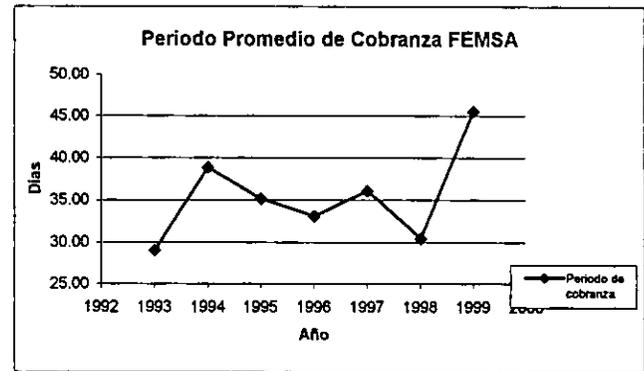
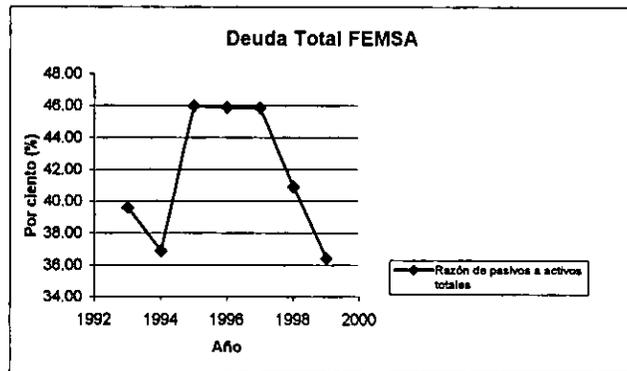
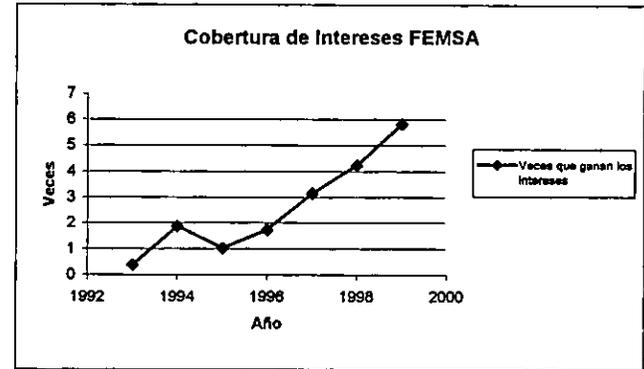
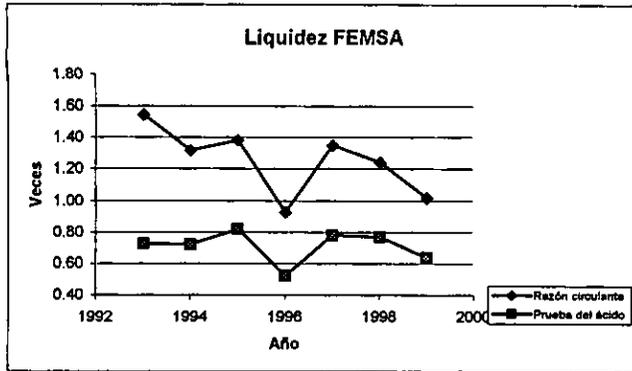
RAZONES FINANCIERAS FEMSA							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	1.55	1.31	1.38	0.93	1.35	1.24	1.02
Prueba del Ácido	0.72	0.72	0.82	0.52	0.78	0.76	0.64
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	39.59	36.88	45.97	45.87	45.84	40.90	36.41
Cobertura de intereses	0.39	1.86	1.01	1.72	3.15	4.23	5.82
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	12.58	9.40	10.40	11.05	10.12	11.99	8.02
Periodo Promedio de Cobranza	29.01	38.83	35.11	33.04	36.06	30.44	45.51
Rotación de inventarios	7.51	7.67	8.59	8.33	9.17	10.70	8.18
Rotación de Activos fijos	0.95	0.93	1.11	1.19	1.29	1.42	1.10
Total de Rotación de Activos	0.75	0.69	0.77	0.81	0.85	0.92	0.70
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	8.36	-6.65	1.38	7.97	6.81	4.06	7.79
Rendimiento sobre la Inversión	6.25	-4.60	1.07	6.42	5.78	3.72	5.49
Rendimiento sobre Capital Contable	11.47	-10.10	2.84	17.30	15.13	9.23	8.63
Razones Bursátiles							
1 - Utilidad por Acción	0.42	-0.02	1.31	3.05	0.08	0.08	2.56
2 - Precio por Utilidad	49.09	-	20.63	21.14	348.84	348.84	12.53

Tabla 4.2.3

DESVIACIONES ESTÁNDAR FEMSA							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	0.43	0.28	0.19	0.73	0.37	0.40	0.41
Prueba del Ácido	0.27	0.15	0.04	0.41	0.20	0.18	0.22
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	11.04	2.07	8.13	7.64	6.58	5.01	3.58
Cobertura de intereses	10.39	27.78	13.96	50.43	44.02	104.72	132.43
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	5.11	3.14	6.00	2.40	2.95	1.99	3.51
Periodo Promedio de Cobranza	6.15	4.76	0.04	1.50	0.72	27.82	5.43
Rotación de inventarios	6.62	0.00	0.54	1.78	0.27	0.58	0.73
Rotación de Activos fijos	0.33	0.33	0.19	0.14	0.09	0.08	0.08
Total de Rotación de Activos	0.10	0.10	0.10	0.03	0.02	0.09	0.04
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	0.19	6.80	1.67	0.38	1.66	4.57	0.86
Rendimiento sobre la Inversión	0.74	5.21	1.61	0.01	1.06	2.39	0.45
Rendimiento sobre Capital Contable	0.35	9.97	2.47	3.41	0.76	2.69	0.97

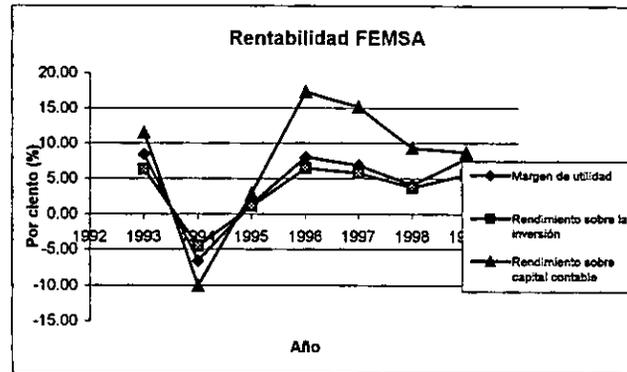
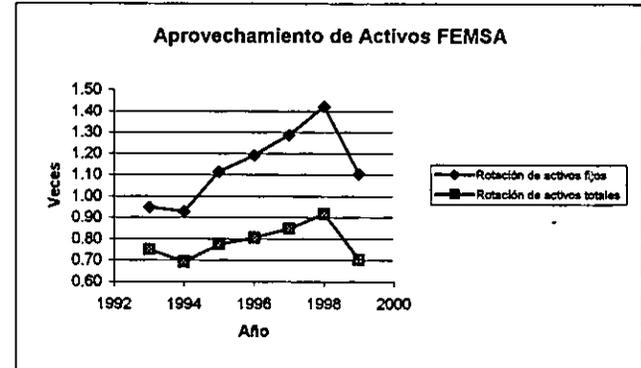
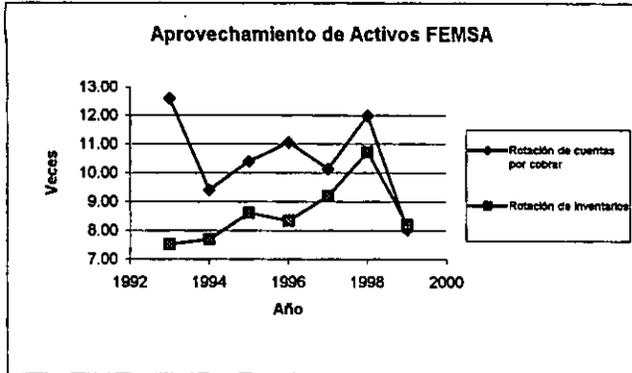
NOTA: LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

FEMSA
FIGURA 4.2.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.2.2.

FEMSA
FIGURA 4.2.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.2.2.

La cobertura de intereses para FEMSA, estuvo en todos los años por debajo del promedio de la industria, y aunque ha tenido una tendencia creciente desde 1995, todavía está muy lejos de los valores promedio; sin embargo como se menciona en el caso de GEUPEC más adelante, este promedio está muy alto debido a que GMODELO presenta una alta cobertura de intereses, así que en realidad FEMSA ha estado en los últimos años como la tercera mejor empresa en cobertura de intereses.

En la misma figura 4.2.2 vemos que el período promedio de cobranza se mantuvo entre valores de 30 y 40 días a excepción del último año que nos dice que tardó más tiempo en cobrar sus cuentas que el promedio de la industria (46 días contra 38 días).

La rotación de cuentas por cobrar estuvo en todos los años por debajo del promedio de la industria (véase la figura 4.2.2), y en cuanto a la rotación de inventarios está solamente estuvo por encima del promedio en 1998, sin embargo en esta rotación ocurre lo mismo que con la cobertura de inventarios, y en este caso el promedio es alto porque en casi todos los años KOF influye en el promedio más alto porque tiene una alta cobertura de intereses comparada con las demás empresas.

De esta manera parecería que FEMSA tiene menor rotación de inventarios que las demás empresas, sin embargo por lo dicho anteriormente, FEMSA ha estado en casi todos los años como la tercera mejor empresa en esta razón.

La rotación de activos fijos estuvo por debajo del promedio a excepción de 1998, y la de activos totales sólo estuvo por encima del promedio en 1997 y 1998; esto es que FEMSA no produce el volumen de ventas suficiente, ni con los activos fijos ni

con los activos totales que tiene, en relación al volumen que generan otras empresas de la industria de bebidas.

La rentabilidad de FEMSA, ha estado variando con el promedio de la industria, el margen de utilidad estuvo por encima del promedio de la industria en 1993, 1996 y 1999, y tuvo sus peores valores del sector en 1994 y 1998. En cuanto al rendimiento sobre la inversión este estuvo por debajo del promedio en todos los años a excepción de 1999, y por último el rendimiento sobre capital contable ha variado en este período cerrando en 1999 por arriba el promedio de la industria.

En la figura 4.2.2 se muestra como la rentabilidad de FEMSA bajó drásticamente en los años de 1994 y 1995, y aunque logró repuntar en 1996, la tendencia ha sido en disminución en los últimos años, misma tendencia que se observa en el promedio de la industria. Por lo tanto identificamos a esta empresa con actitudes irregulares en su rentabilidad, pero como indicamos este es el comportamiento similar al del sector.

4.3. GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, S.A. DE C.V.

TABLA 4.3.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	GEUPEC
Series	B
Fecha de Constitución	04/19/1978
Listada en la BMV	09/08/1987
Funcionarios	41
Empleados	1792
Obreros	2538
Oficinas Corporativas	Severo Díaz 17 Ph. 1, Ladrón De Guevara, 44680, Guadalajara, Jal.
Teléfono	6302015 / 6159267
Fax	(3) 6301652 / (3) 6786698
Relación con Inversionistas	-
Teléfono	6302015 / 6159267
Fax	(3) 6301652 / (3) 6786698
Sector	Elaboración de Refrescos

FUENTE: CENTRO DE INFORMACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Los principales funcionarios de esta compañía son:

Director General: C.P. Ildelfonso Ochoa Martínez

La actividad económica que desempeña GEUPEC, es como tenedora de acciones de empresas dedicadas a la producción, distribución, compraventa y comercialización de refrescos envasados.

Los principales productos y/o servicios que comercializa GEUPEC son refrescos en sus diferentes presentaciones y marcas.

Pasando a los resultados que se obtuvieron del análisis financiero (tabla 4.3.2, tabla 4.3.3, figura 4.3.1 y figura 4.3.2), nos indican que su liquidez ha estado por debajo del promedio y que solamente en 1996 la razón circulante estuvo por encima de dicho promedio, sin embargo en ciertos años aún cuando esta por debajo del promedio, es la tercera mejor empresa en estas razones.

Las razones de apalancamiento muestran que GEUPEC está menos endeudada que el promedio de la industria, y que incluso sus valores más altos (1993 y 1999) no se acercan ni siquiera al 25%.

Su cobertura de intereses ha sido en casi todos los años mejor que la mayoría de las empresas, solamente GMODELO ha sido mejor, sin embargo el promedio de la industria ha aumentado y en GEUPEC ha disminuido.

En el periodo promedio de cobranza estuvo por debajo del promedio de la industria en todos los años, esto es consecuencia directa de sus cuentas por cobrar que han sido cobradas más rápido que otras empresas de bebidas durante todo el periodo analizado, fue la mejor en estas razones en los años de 1993, 1994, 1995, 1997 y 1998. Por otro lado, sus rotaciones de inventarios son menores que el promedio lo que nos indica que genera menos ventas por peso de inventario que otras empresas del mismo sector.

En lo correspondiente a la rotación de activos fijos y la rotación de activos totales no presenta problemas, ya que se encuentra ligeramente arriba del promedio o dentro de los valores promedio. De esta manera GEUPEC genera un suficiente volumen de ventas de acuerdo con los activos que posee.

Tabla 4.3.2

Razones de Liquidez
 Razón Circulante
 Prueba del Ácido
Razones de Apalancamiento
 Razón de deuda
 Cobertura de interes
Razones de Aprovechamiento de Activos
 Rotación de Cuentas por Cobrar
 Periodo Promedio de Cobranza
 Rotación de inventarios
 Rotación de Activos fijos
 Total de Rotación de Activos
Razones de Rentabilidad
 Margen de Utilidad
 Rendimiento sobre la Inversión
 Rendimiento sobre Capital Contable
Razones Bursátiles
 1.- Utilidad por Acción
 2.- Precio por Utilidad

RAZONES FINANCIERAS GEUPEC						
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1.69	1.21	1.50	2.26	1.27	1.59	1.24
0.85	0.31	0.27	0.83	0.30	0.39	0.55
23.13	21.07	14.92	19.20	18.02	19.60	22.94
5.82	14.11	2.08	22.53	14.91	10.84	7.43
30.74	25.96	48.33	19.44	30.32	33.05	13.54
11.87	14.06	7.55	18.77	12.04	11.04	26.96
5.02	5.44	6.59	6.95	5.55	6.89	7.29
1.84	1.53	1.60	1.66	1.51	1.52	1.21
0.86	0.85	1.03	0.85	0.79	1.05	0.85
5.12	6.34	5.21	7.49	19.32	4.52	6.19
4.42	5.38	5.37	6.33	15.20	4.74	5.28
7.43	8.94	8.55	10.34	24.20	8.41	6.85
0.42	0.54	0.82	3.73	0.01	0.01	0.0138
31.85	24.13	15.73	4.82	1361.70	1361.7	440.91

Tabla 4.3.3

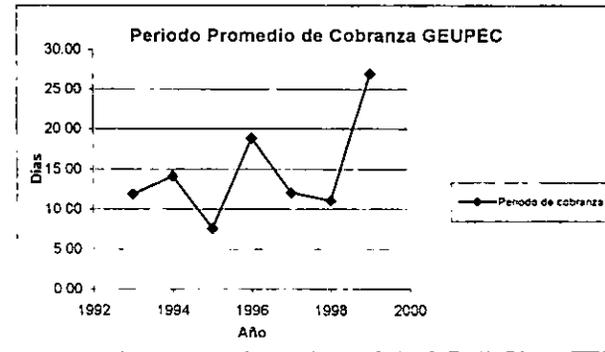
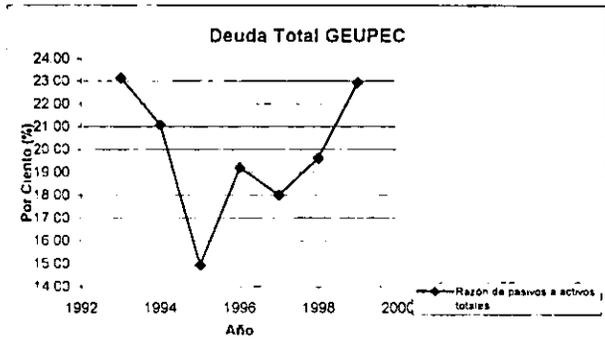
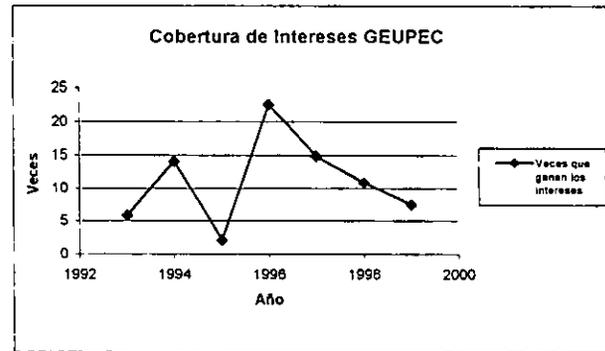
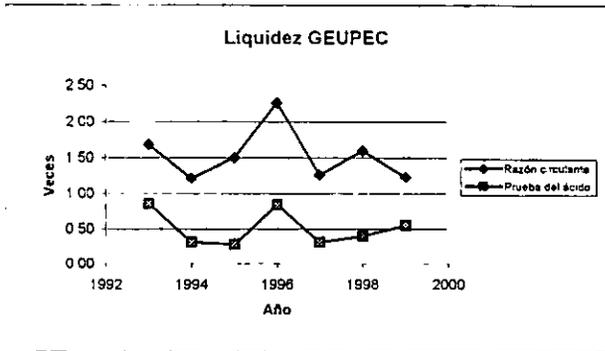
Razones de Liquidez
 Razón Circulante
 Prueba del Ácido
Razones de Apalancamiento
 Razón de deuda
 Cobertura de interes
Razones de Aprovechamiento de Activos
 Rotación de Cuentas por Cobrar
 Periodo Promedio de Cobranza
 Rotación de inventarios
 Rotación de Activos fijos
 Total de Rotación de Activos
Razones de Rentabilidad
 Margen de Utilidad
 Rendimiento sobre la Inversión
 Rendimiento sobre Capital Contable

DESVIACIONES ESTANDAR GEUPEC						
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
0.33	0.35	0.11	0.21	0.43	0.14	0.26
0.18	0.44	0.42	0.19	0.53	0.44	0.28
0.60	9.11	13.83	11.22	13.10	10.05	5.95
6.55	19.12	13.21	35.71	35.70	100.05	131.29
7.73	8.57	20.82	3.53	11.33	12.90	0.39
5.97	22.28	19.45	11.59	17.71	41.53	7.68
8.38	1.58	1.95	2.76	2.83	2.12	1.36
0.30	0.09	0.15	0.19	0.07	0.15	0.00
0.02	0.01	0.09	0.00	0.02	0.19	0.07
2.10	2.38	1.04	0.04	7.18	4.24	0.28
2.03	1.85	1.43	0.07	5.60	1.67	0.31
2.50	3.49	1.57	1.51	7.17	3.27	0.29

NOTA LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

GEUPEC

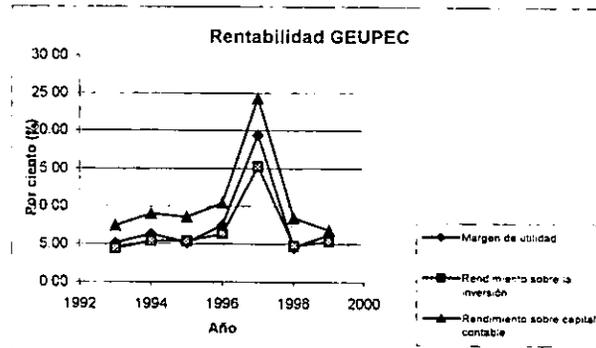
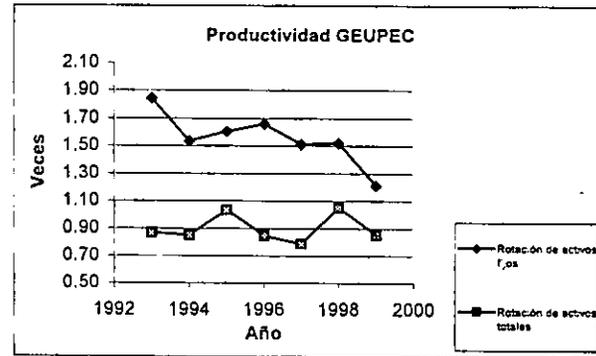
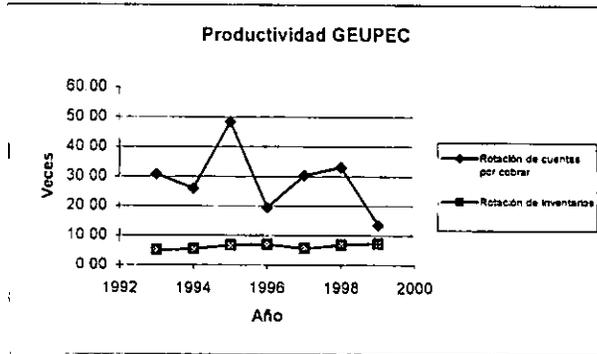
FIGURA 4.3.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.3.2

GEUPEC

FIGURA 4.3.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.3.2

La rentabilidad de esta empresa, no tuvo problemas durante los años de 1994 y 1995, que fueron los años problema para el promedio de la industria; en 1997 tuvo un repunte, pero en los dos años subsecuentes ha estado por valores que tenía antes de 1997 e incluso en 1998 estuvo por debajo del promedio, lo que coincide con la tendencia del sector en general.

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

TABLA 4.4.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	KOF
Series	L, A, D
Fecha de Constitución	10/30/1991
Listada en la BMV	09/14/1993
Funcionarios	142
Empleados	5563
Obreros	9035
Oficinas Corporativas	Río Amazonas # 43 2do.Piso, Cuauhtemoc, 06500, México, D.F.
Teléfono	52-09-09-09
Fax	57-05-71-26
Relación con Inversionistas	Lic. Robin Wood (Gerencia de Atención a Inversionistas).
Teléfono	209-09-09
Fax	705-71-26
Sector	Alimentación Tabaco y Bebida

FUENTE: CENTRO DE INFORMACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Los principales Funcionarios que forman KOF son:

Director General: Lic. Alfredo Martínez Urdal

Director Adjunto de Finanzas y Administración: Ing. Hector Treviño Gutierrez

La actividad económica que desempeña KOF es como tenedora de acciones de las compañías operadoras de la división refrescos de Grupo FEMSA.

Los principales productos y/o servicios que ofrece son: Coca cola, sprite y fanta.

Una breve historia de la empresa nos proporcionará una idea más general del papel que desempeña; Coca-Cola FEMSA tiene sus orígenes en fomento económico mexicano, S.A. de C.V. (FEMSA), cuando en 1979 adquirió algunas subsidiarias que ahora forman parte de FEMSA. Estas empresas se dedicaban a la producción, comercialización y distribución de bebidas gaseosas en la ciudad de México, sus áreas conurbadas y el sureste de la república mexicana. En octubre de 1991 Coca-Cola FEMSA se estableció en la ciudad de Buenos Aires, Argentina.

En 1993 Coca-Cola FEMSA celebró una asociación estratégica con The Coca-Cola Company, y el capital quedó distribuido de la siguiente manera: 51% FEMSA, 30% the Coca-Cola Company, el restante 19% se encuentra colocado en la bolsa mexicana de valores y en the New York stock exchange.

Las razones financieras para KOF se muestran en la tabla 4.4.2 y las gráficas en las figuras 4.4.1 y 4.4.2. Comparando los valores de las razones de liquidez con el promedio de la industria vemos que han estado por debajo durante todos los años, lo que nos dice que KOF tiene problemas para poder cubrir sus cuentas a corto plazo.

En cuanto a su deuda total, KOF estuvo desde 1995 hasta 1998 con un endeudamiento superior al 50%, en el último año logró reducir esta razón, sin embargo aún es muy alta para el promedio de la industria.

Su cobertura de intereses también está por debajo y la diferencia entre esta y el promedio de la industria ha aumentado cada vez más, sin embargo KOF se ha ubicado dentro de la mitad de las empresas en cuanto a cobertura de intereses.

Su periodo promedio de cobranza también ha estado por debajo del promedio, como consecuencia de la mayor rotación de cuentas por cobrar, el único período

Tabla 4.4.2

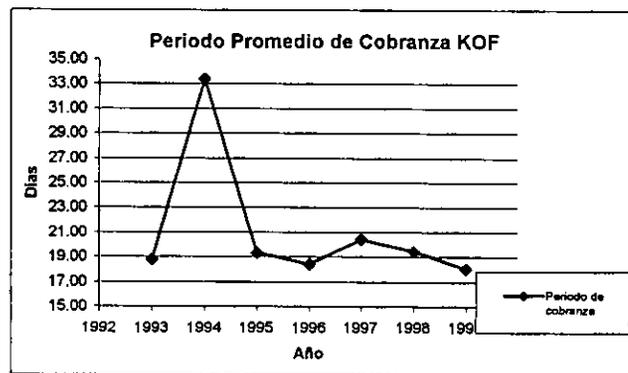
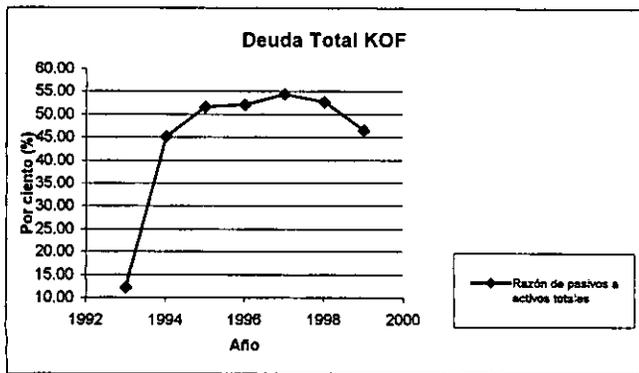
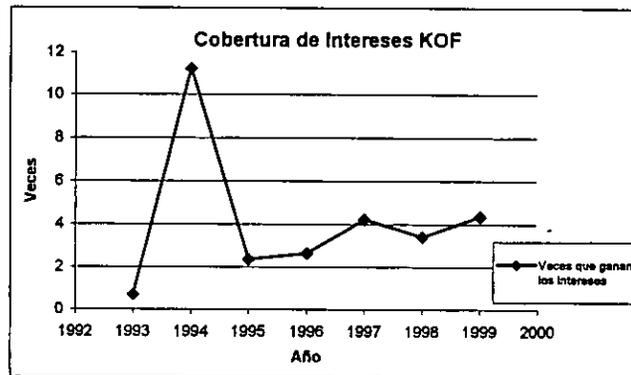
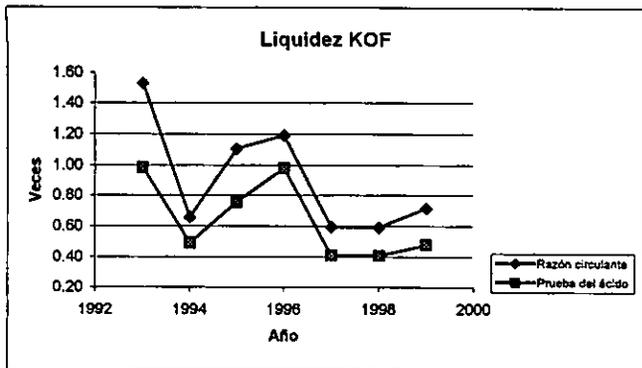
RAZONES FINANCIERAS KOF						
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez						
Razón Circulante	1.53	0.66	1.10	1.19	0.60	0.72
Prueba del Ácido	0.98	0.49	0.75	0.98	0.41	0.48
Razones de Apalancamiento						
Razón de deuda	12.13	45.16	51.56	52.02	54.30	46.44
Cobertura de intereses	0.70	11.23	2.35	2.63	4.22	3.42
Razones de Aprovechamiento de Activos						
Rotación de Cuentas por Cobrar	19.44	10.94	18.88	19.82	17.86	18.79
Período Promedio de Cobranza	18.78	33.37	19.33	18.41	20.43	19.43
Rotación de inventarios	24.86	20.66	23.94	34.17	25.99	28.86
Rotación de Activos fijos	1.72	1.34	1.69	1.72	1.75	1.90
Total de Rotación de Activos	1.37	0.91	1.12	1.07	1.10	1.19
Razones de Rentabilidad						
Margen de Utilidad	8.50	7.00	5.15	6.54	7.34	5.09
Rendimiento sobre la Inversión	11.66	6.35	5.79	6.98	8.09	6.07
Rendimiento sobre Capital Contable	13.27	12.68	13.37	16.43	17.70	12.84
Razones Bursátiles						
1 - Utilidad por Acción	0.34	0.42	0.67	1.53	0.43	0.43
2 - Precio por Utilidad	26.44	28.65	34.27	30.76	31.11	23.95

Tabla 4.4.3

DESVIACIONES ESTÁNDAR KOF						
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez						
Razón Circulante	0.44	0.74	0.39	0.55	0.90	0.63
Prueba del Ácido	0.08	0.31	0.08	0.09	0.46	0.33
Razones de Apalancamiento						
Razón de deuda	8.38	7.93	12.08	11.98	12.56	13.35
Cobertura de intereses	10.17	21.16	13.02	49.79	43.26	105.30
Razones de Aprovechamiento de Activos						
Rotación de Cuentas por Cobrar	0.26	2.05	0.00	3.80	2.52	2.82
Período Promedio de Cobranza	1.08	8.63	11.12	11.84	11.77	35.61
Rotación de inventarios	5.65	9.19	10.31	16.49	11.62	13.42
Rotación de Activos fijos	0.21	0.04	0.21	0.23	0.24	0.42
Total de Rotación de Activos	0.34	0.05	0.15	0.15	0.20	0.29
Razones de Rentabilidad						
Margen de Utilidad	0.29	2.85	1.00	0.63	1.29	3.84
Rendimiento sobre la Inversión	3.08	2.54	1.73	0.38	0.57	0.72
Rendimiento sobre Capital Contable	1.62	6.14	4.97	2.79	2.58	0.14

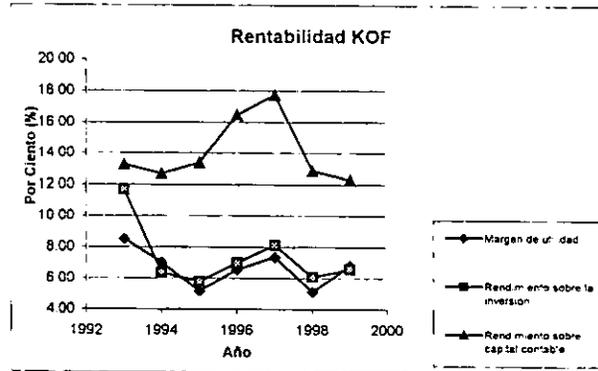
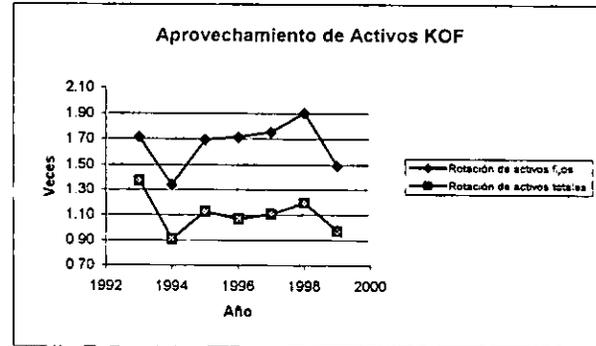
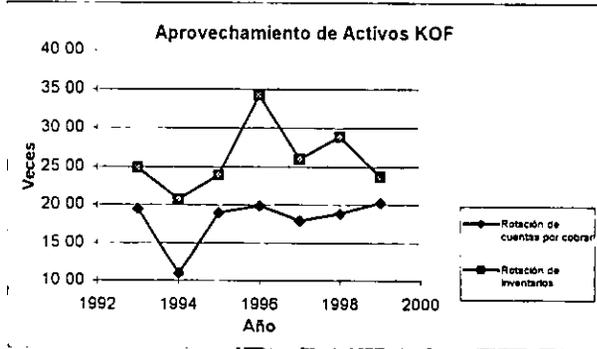
NOTA: LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

KOF
 FIGURA 4.4.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.4.2.

KOF
 FIGURA 4.4.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.4.2

en que aumentó fue en 1994, pero aún así estuvo por debajo del promedio en 12.2 días.

La rotación de cuentas por cobrar de KOF, estuvo en 1993 y 1994 por debajo del promedio de la industria, sin embargo lograron tener un repunte que ha pasado este promedio en los últimos años. Su rotación de inventarios, estuvo también por encima del promedio en todos los años. Lo que indica que KOF cobra más rápido sus cuentas y genera mayor margen de ventas por peso de inventario que el promedio de la industria.

En cuanto a la rotación de activos fijos, KOF estuvo arriba del promedio en todos los años con excepción de 1994 en donde estuvo por debajo en 0.06 veces. En los activos totales si estuvo arriba del promedio durante todos los años. Indicándonos que KOF es capaz de generar mayor volumen de ventas con menos activos que lo que genera el promedio de la industria.

Las razones de rentabilidad estuvieron en su mayoría mejor que el promedio, sin embargo en 1996, 1997 y 1998, el margen de utilidad no aumentó como el promedio y estuvo por debajo de este en esos años. En cuanto al ROI solo estuvo por debajo en 1998, esto se debe a un mayor aumento en la rotación de activos totales que el promedio durante 1996 y 1997.

El rendimiento sobre capital contable estuvo también por encima del promedio durante todos los años de análisis; en 1994 y 1995 tuvo un mucho mayor por ciento que el promedio llegando a ser de 8% más. Esto nos indica que se obtiene una mayor ganancia por dinero invertido en KOF que en el promedio de la industria. En general es una empresa bien comportada financieramente, pero deberá atender la liquidez.

4.5. GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.

TABLA 4.5.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	GMODELO
Series	C, B, A.
Fecha de Constitución	11/21/1991
Listada en la BMV	02/16/1994
Funcionarios	0
Empleados	22182
Obreros	23279
Oficinas Corporativas	Campos Eliseos 400, Piso 8, Lomas De Chapultepec, 11000, México, D.F.
Teléfono	5-281-01-14
Fax	5-280-67-18
Relación con Inversionistas	Lic. José Pares Gutierrez (Responsable de Información a Inversionistas).
Teléfono	5-281-01-14
Fax	5-280-67-18
Sector	Alimentación Tabaco y Bebida

FUENTE: CENTRO DE INFORMACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Los principales Funcionarios son:

Director General: Don Carlos Fernandez González

Director De Finanzas: C.P. Juan Fullaondo Albeniz

La actividad económica que desempeña Grupo Modelo es producción, distribución, venta, exportación e importación de cerveza.

Los principales productos y/o servicios que ofrece son, cerveza en diferentes presentaciones.

La historia de la empresa es: Grupo modelo, fundado en 1925, es líder en la elaboración, distribución y venta de cerveza en México. A través de los años fue adquiriendo y construyendo cervecerías y actualmente cuenta con ocho plantas cerveceras en la república mexicana, con una capacidad instalada de 39.5 millones de hectolitros anuales de cerveza. Tiene diez marcas, destacando corona extra, la cerveza mexicana de mayor venta en el mundo, modelo especial, victoria, pacífico, negra modelo y otras de carácter regional.

Exporta cinco marcas con presencia en más de 140 países y es importador exclusivo en México de las cervezas producidas por la compañía estadounidense Anheuser-busch, entre las cuales se incluyen las marcas budweiser y bud light. Desde 1993 Anheuser-busch, grupo cervecero líder a nivel mundial, es accionista minoritario de grupo modelo. A partir de 1994, grupo modelo cotiza en la bolsa mexicana de valores, con la clave de pizarra GMODELO.

Las razones resultantes del análisis financiero para GMODELO se muestran en la tabla 4.5.2 y en las figuras 4.5.1 y 4.5.2, de estas razones las de liquidez resultaron muy favorables, la razón circulante se encuentra con valores de hasta más de dos veces mayores que las razones promedio de la industria, mientras que la prueba del ácido resultó con valores de hasta tres veces más, lo que provoca que el promedio de la industria sea alto (obsérvense las desviaciones estándar que se muestran en la tabla 4.5.3).

En cuanto a las razones de endeudamiento GMODELO ha sido la empresa que ha tenido menor deuda en todos los años y mayor cobertura de intereses, su alta cobertura hace que el promedio de la industria sea tan alto que ninguna empresa más logre estar por encima de este promedio.

Tabla 4.5.2

	RAZONES FINANCIERAS GMODELO						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	3.80	4.96	4.42	5.08	5.52	5.11	4.69
Prueba del Ácido	2.22	3.56	2.94	3.37	3.89	3.15	3.17
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	8.44	8.26	7.10	8.06	9.90	9.35	9.23
Cobertura de intereses	76.03	249.27	137.68	480.86	430.30	894.02	1327.59
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	22.15	13.76	13.52	9.87	13.64	20.21	15.59
Periodo Promedio de Cobranza	16.48	26.53	26.99	36.99	26.77	18.06	23.41
Rotación de inventarios	5.01	6.01	6.51	5.75	6.48	6.26	5.05
Rotación de Activos fijos	1.00	1.04	0.99	0.94	1.00	0.98	0.76
Total de Rotación de Activos	0.62	0.59	0.62	0.58	0.60	0.65	0.48
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	6.85	9.40	8.52	10.61	11.21	11.37	11.94
Rendimiento sobre la Inversión	4.25	5.57	5.27	6.19	6.78	7.38	5.75
Rendimiento sobre Capital Contable	6.44	8.17	7.72	9.05	10.13	11.07	6.34
Razones Bursátiles							
1.- Utilidad por Acción	1.72	3.14	1.14	1.95	0.70	0.70	0.7797
2.- Precio por Utilidad	-	29.62	40.02	34.69	30.08	30.08	31.29

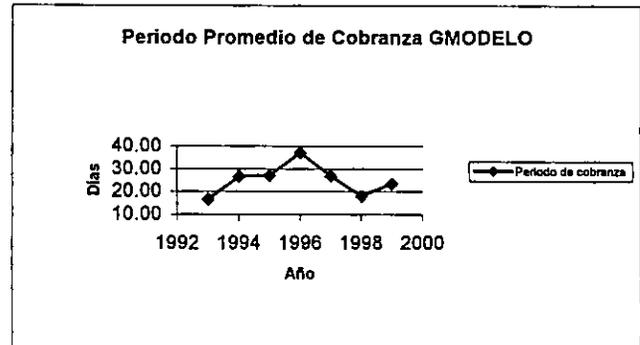
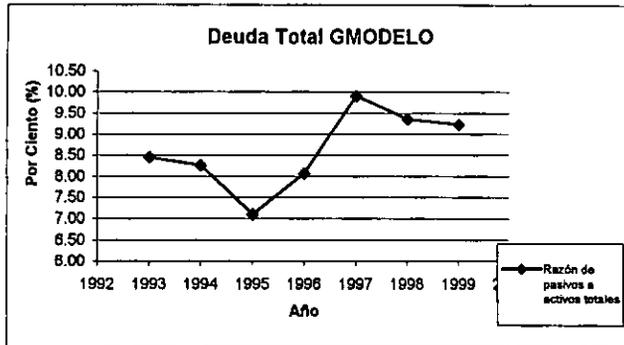
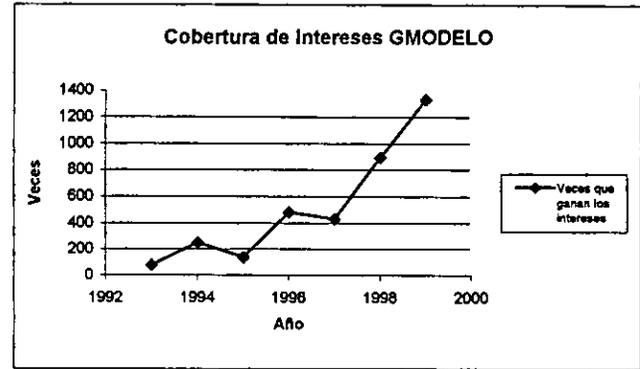
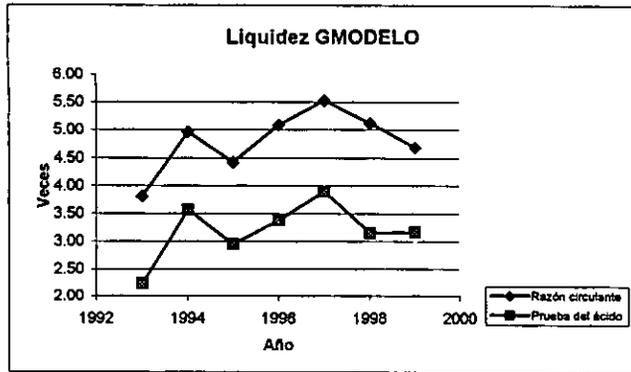
Tabla 4.5.3

	DESVIACIONES ESTÁNDAR GMODELO						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	1.17	2.30	1.96	2.21	2.58	2.34	2.18
Prueba del Ácido	0.79	1.86	1.46	1.61	2.00	1.51	1.57
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	10.99	18.17	19.36	19.10	18.84	17.30	15.64
Cobertura de intereses	43.10	147.16	82.67	288.37	258.02	524.45	802.20
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	1.66	0.06	3.79	3.24	0.47	3.82	1.84
Periodo Promedio de Cobranza	2.71	13.47	5.70	1.30	7.29	36.57	10.19
Rotación de inventarios	8.38	1.17	2.01	3.61	2.17	2.58	2.95
Rotación de Activos fijos	0.29	0.26	0.29	0.32	0.29	0.23	0.32
Total de Rotación de Activos	0.19	0.17	0.21	0.19	0.15	0.10	0.20
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	0.87	4.55	3.38	2.25	1.45	0.60	3.79
Rendimiento sobre la Inversión	2.16	1.99	1.36	0.17	0.35	0.20	0.64
Rendimiento sobre Capital Contable	3.21	2.95	0.98	2.43	2.77	1.39	0.65

NOTA: LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

GMODELO

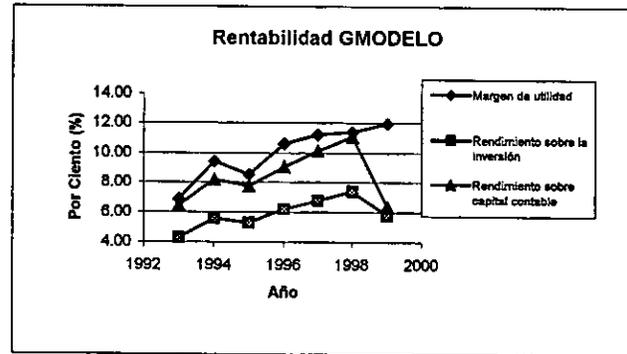
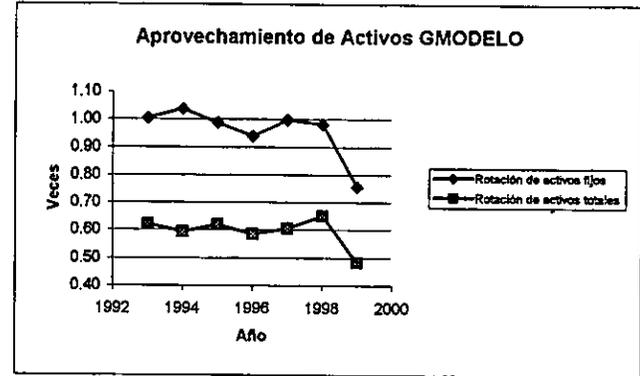
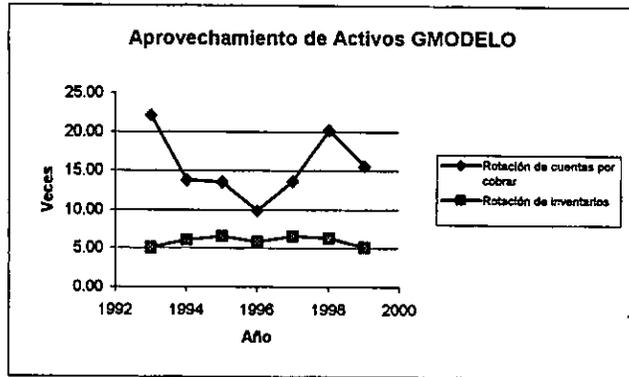
FIGURA 4.5.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.5.2.

GMODELO

FIGURA 4.5.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.5.2.

El periodo promedio de cobranza, como consecuencia de las cuentas por cobrar se ha mantenido por debajo de los valores promedio, con excepción de 1996 en donde estuvo alrededor de dos días por encima del promedio. Pero de manera general GMODELO, logra cobrar sus cuentas más rápido que las otras empresas del mismo sector.

En cuanto a la rotación de cuentas por cobrar, GMODELO resultó con valores menores al promedio durante los años de 1994 a 1997, pero ha logrado mantenerse arriba del promedio en los últimos dos años. La rotación de inventarios estuvo por debajo del promedio durante todos los años, aunque ha mantenido casi la misma diferencia con respecto a dicho promedio durante los últimos 3 años.

En cuanto a la rotación de activos fijos y de activos totales, casi se han mantenido invariables en la figura 4.5.2 puede verse que solamente en el último año estas razones tienen una ligera disminución; comparando con el promedio estas están por debajo durante todos los años, la rotación de activos fijos se encuentra con valores de 0.35 y 0.45 veces menos que el promedio y la rotación de activos totales entre valores de 0.15 a 0.30 menos del promedio.

En cuanto a las razones de rentabilidad se observa que el margen de utilidad solamente estuvo por debajo del promedio en 1993, durante los demás años estuvo por encima. En cuanto al ROI, este estuvo por debajo del promedio solamente en los años de 1993 debido al bajo margen de utilidad que tenía, en 1996 y 1997 por la baja rotación de activos que presentó.

El rendimiento sobre capital contable, aunque ha aumentado (con excepción de 1999), se encontró por debajo del promedio durante los últimos cuatro años y durante 1993, lo que representa que GMODELO no ha logrado mantener una

suficiente utilidad como lo logran otras empresas de la misma industria con el capital contable con que cuenta. Sin embargo debemos recordar que las razones de rentabilidad son indicadores relativos, por lo que debemos considerar el tamaño de esta empresa en relación a las otras. GMODELO se muestra muy bien comportada sólo debemos reiterar nuevamente que deberá seguir manteniendo estabilidad en su productividad la cual se deterioró ligeramente hacia el fin del período.

4.6. EMBOTELLADORAS ARGOS, S.A.

TABLA 4.6.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	ARSA
Series	B
Fecha de Constitución	11/15/1998
Listada en la BMV	11/16/1998
Funcionarios	68
Empleados	2322
Obreros	3472
Oficinas Corporativas	Campos Eliseos 9050 4to Piso, Fraccionamiento Campos Eliseos, 32000, Cd. Juárez, Chih.
Teléfono	29-12-12
Fax	29-12-32
Relación con Inversionistas	-
Teléfono	29-12-12
Fax	29-12-32
Sector	Elaboración de refrescos

FUENTE: CENTRO DE INFORMACIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Los principales Funcionarios de ARSA son:

Director General Adjunto: C.P. Salvador Oropeza Cuevas.

Director De Finanzas: C.P. Armando Martínez Celis Mendiola.

La actividad económica que desempeña es como tenedora de empresas cuyo giro principal es el embotellado y distribución de bebidas carbonatadas.

Los principales productos y/o servicios que ofrece son refrescos carbonatados de diferentes sabores. La principal marca que manejan es Coca-Cola.

La historia de la empresa es: Embotelladoras Argos, S.A. de C.V. (ARSA) nace de noviembre de 1998 de la escisión de Sistema Argos, S.A. de C.V.(argos), ARSA es un grupo embotellador con presencia en el noroeste del país, dedicado a la producción, embotellado y distribución de refrescos con una plataforma de crecimiento formada por siete franquicias de coca cola, fanta y sprite que comercializan más de 104 millones de cajas-unidad anualmente.

ARSA ha tenido muy baja liquidez, ya que desde 1993 ha disminuido su razón circulante y también su prueba del ácido, incluso en 1997 su razón circulante y su prueba del ácido estuvo muy por debajo del promedio de la industria, todos los años ha estado muy por debajo lo que nos dice que ARSA no puede cubrir muy bien, como las demás empresas de la industria, sus cuentas por pagar a corto plazo (véase tabla 4.6.2 y figuras 4.6.1 y 4.6.2).

La razón de endeudamiento para ARSA, estuvo por encima del promedio para todos los años, en 1997 llegó a ser del 58.28% que fue alto. Es probable que se debe a su baja liquidez, por lo que el uso de mayor deuda es para cubrir ineficiencias de generación de efectivo. La empresa deberá estar atenta a corregir dichas focos de alarma, y evitar el uso de la deuda en ese sentido, la cual debería destinarse para planear proyectos de largo plazo que son los más sanos para la sobrevivencia de una empresa.

Su cobertura de intereses, ha estado también muy por debajo del promedio y aunque repuntó el último año, está todavía muy lejos de los valores promedio. Lo que indica que ARSA no cubre sus intereses tan eficazmente como lo hacen otras empresas de la misma industria.

El periodo promedio de cobranza ha sido más bajo en la mayoría de los años que el promedio, sin embargo en 1998 se observa que creció notablemente, esto como

Tabla 4.6.2

RAZONES FINANCIERAS ARSA							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	1.60	1.17	0.60	0.91	0.32	0.68	0.80
Prueba del Ácido	0.52	0.43	0.26	0.43	0.15	0.29	0.29
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	39.22	47.85	47.70	43.07	58.28	36.71	32.42
Cobertura de intereses	2.39	2.13	1.20	2.04	1.98	0.51	3.22
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	21.10	24.53	15.59	21.65	14.87	3.19	21.66
Periodo Promedio de Cobranza	17.30	14.88	23.42	16.86	24.54	114.40	16.85
Rotación de inventarios	54.26	6.94	10.25	11.84	10.65	1.81	10.01
Rotación de Activos fijos	1.28	1.31	1.29	1.41	1.39	0.30	1.48
Total de Rotación de Activos	0.88	0.94	1.00	1.09	0.74	0.17	0.86
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	9.08	1.54	6.71	12.89	10.41	12.57	9.44
Rendimiento sobre la Inversión	8.03	1.45	6.72	14.06	7.73	2.17	8.11
Rendimiento sobre Capital Contable	13.24	2.79	12.90	24.95	18.62	3.43	12.00
Razones Bursátiles							
1 - Utilidad por Acción	0.31	0.22	0.24	0.52	1.25	-	0.0061
2.- Precio por Utilidad	22.25	21.32	16.55	14.73	11.62	-	1626

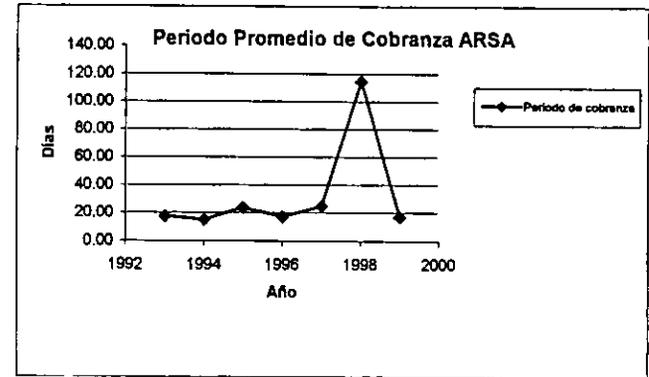
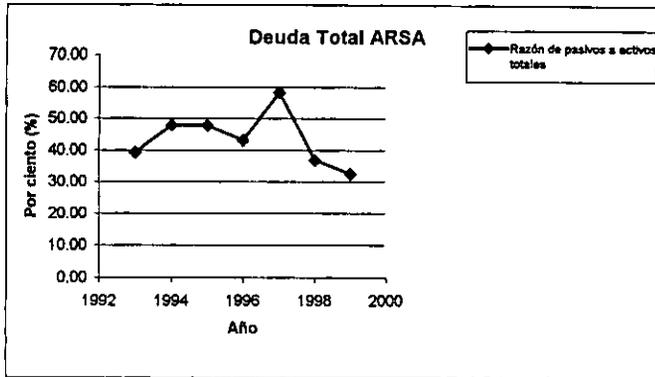
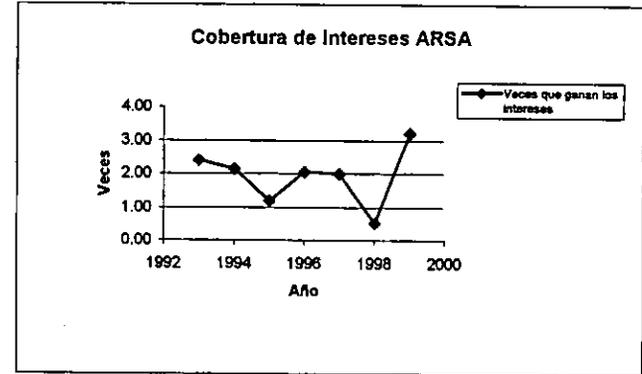
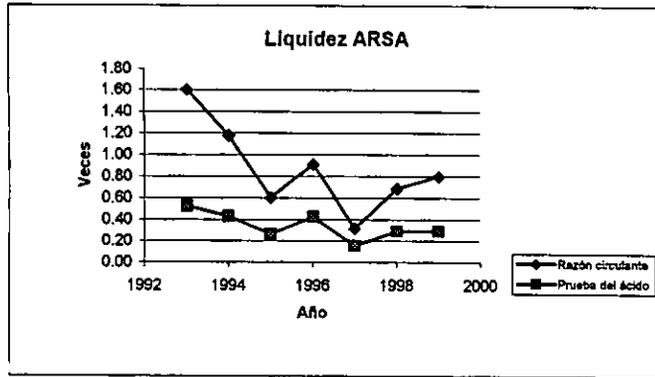
Tabla 4.6.3

DESVIACIONES ESTANDAR ARSA							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	0.39	0.38	0.74	0.74	1.10	0.79	0.57
Prueba del Ácido	0.41	0.36	0.43	0.48	0.64	0.52	0.46
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	10.77	9.83	9.35	5.66	15.37	2.05	0.75
Cobertura de intereses	8.98	27.59	13.83	50.20	44.85	107.35	134.28
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	0.91	7.56	2.33	5.09	0.40	8.22	6.13
Periodo Promedio de Cobranza	2.13	21.70	8.23	12.94	8.86	31.55	14.83
Rotación de inventarios	26.44	0.51	0.64	0.70	0.78	5.71	0.56
Rotación de Activos fijos	0.10	0.06	0.07	0.01	0.02	0.71	0.19
Total de Rotación de Activos	0.00	0.08	0.06	0.17	0.05	0.43	0.07
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	0.70	1.01	2.10	3.86	0.88	1.45	2.02
Rendimiento sobre la Inversión	0.52	0.93	2.39	5.39	0.32	3.48	2.31
Rendimiento sobre Capital Contable	1.61	0.85	4.64	8.81	3.23	6.78	3.35

NOTA. LOS RESULTADOS DE AQUI FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

ARSA

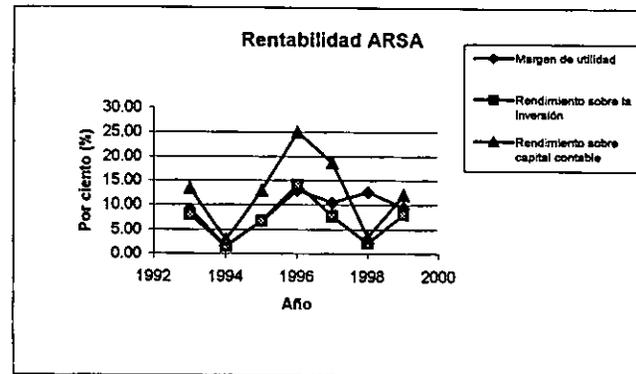
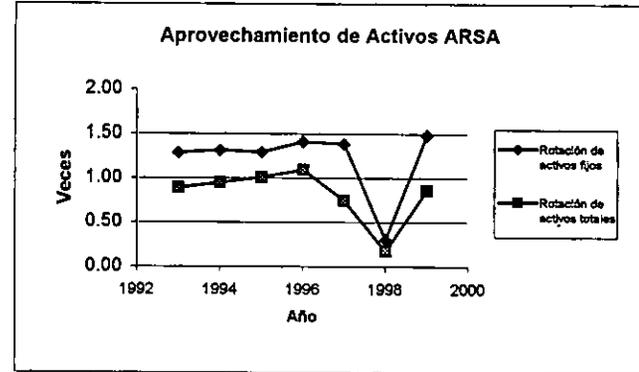
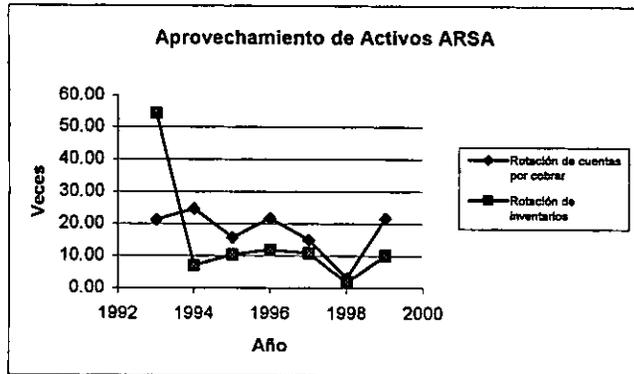
FIGURA 4.6.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.6.2.

ARSA

FIGURA 4.6.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.6.2.

consecuencia de su baja rotación de cuentas por cobrar en ese año, indicándonos que tardaba más en cobrar sus cuentas que empresas de la misma industria. Por tanto la lentitud en el cobro muestra el porqué de sus problemas de liquidez.

Su rotación de inventarios disminuyó drásticamente de 1993 a 1994, y en 1998 llegó a un valor muy bajo de 1.81 veces, las cuentas por cobrar también en este mismo año tuvieron su valor mínimo que fue de 3.19 veces. En los demás años estuvieron variando muy poco en relación con el promedio de la industria (solamente en 1995 la rotación de cuentas por cobrar y en 1994 la rotación de inventarios estuvieron por debajo del promedio). Igual que la razón anterior, la baja rotación de inventarios conlleva a problemas de liquidez, porque ellos se acumulan y no se venden.

En cuanto a la rotación de sus activos fijos, estos permanecieron bajos en relación con el promedio, solamente en 1996 y 1999 lograron estar por encima del promedio. En cuanto a los activos totales, estos se mostraron un poco mejor y solamente en 1993, 1997 y 1998 estuvieron abajo del promedio. Es claro de la figura 4.6.2 que 1998 no fue un buen año para ARSA y que su rotación de activos disminuyó drásticamente, de esta forma no logró generar un volumen de ventas suficiente para la cantidad de sus activos en ese año.

En cuanto a las razones de rentabilidad ARSA estuvo por arriba del promedio en el margen de utilidad en casi todos los años (excepto 1994), el ROI solo presentó valores abajo del promedio en 1994 y 1998, en 1998 se debió a su baja rotación de activos totales y en 1994 a un bajo margen de utilidad. En cuanto al rendimiento sobre capital contable, presentó el mismo comportamiento que el ROI en relación con el promedio de la industria (solo en 1994 y 1998 estuvo por debajo). Sin embargo ya habíamos detectado que todo el sector tiende a deteriorarse en esta categoría. Lo que sostiene a ARSA son sus niveles más altos

de endeudamiento y deberá apurar la productividad para alimentar la liquidez y asegurar un sostenimiento en el futuro de alta rentabilidad, de otra manera esta se deteriorará en el futuro inmediato.

4.7. JUGOS DEL VALLE, S.A. DE C.V.

TABLA 4.7.1

TABLA DE DATOS DE LA EMPRESA	
Clave de Cotización	VALLE
Serie	B
Fecha de Constitución	04/20/1978
Listada en la BMV	03/24/1994
Funcionarios	128
Empleados	1666
Obreros	1666
Oficinas Corporativas	Av. Insurgentes No. 30, Barrio Texcacoa, 54600, Tepotzotlan, Mex.
Teléfono	876-06-00 y 899-10-00
Fax	899-10-86
Relación con Inversionistas	Lic. Eduardo Marino López (Vicepresidente de Finanzas y Desarrollo Corporativo).
Teléfono	577-97-77
Fax	395-89-18
Sector	Alimentación, Tabaco y Bebida

FUENTE: CENTRO DE INFORMACION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Los principales Funcionarios que están en VALLE son:

Director General: Lic. Roberto Albarran Campillo

Director de Finanzas: C.P. Mario Mercado Vargas

La actividad económica que desarrolla VALLE es la elaboración, distribución, compra y venta de toda clase de jugos, néctares y bebidas de fruta.

Los principales productos y/o servicios de bebidas de frutas frutsi, jugos y néctares del valle.

La historia de la empresa es: Jugos del valle es el fabricante de jugos y bebidas de fruta más grande de México, con una experiencia en la rama alimenticia de cincuenta años, la calidad jugos del valle mantiene las especificaciones más estrictas, para garantizar al consumidor un producto totalmente natural, elaborado con fruta fresca y agua 100% pura.

Pasando ahora a las razones obtenidas (tabla 4.7.2 y figuras 4.7.1 y 4.7.2) las razones liquidez de VALLE estuvieron por debajo del promedio y solo la prueba del ácido logró estar por encima en 1998. Deberá tenerse cuidado en la liquidez pues como se observa en la figura 4.7.1 de VALLLE tiende a disminuirla en el último año a valores que no había presentado en años anteriores.

Su deuda estuvo por encima del promedio excepto en 1995, pero se observa que ha ido aumentando cada año en 1999 fue de 47.23%. Como el caso anterior, es probable que recurre al endeudamiento para cubrir deficiencias de liquidez, aunque en este caso es menos dramático.

Su cobertura de intereses ha estado también baja con el promedio, y ha disminuido en el periodo analizado de 1994 que era de 4.29 veces a 1999 que fue de 0.34 veces. Puede apreciarse que desde 1994 ha estado en valores menores a uno lo que representa que se paguen más intereses que las utilidades que se generan. Así el uso de mayor deuda está provocando coberturas más bajas, la liquidez deberá mejorarse prioritariamente.

En el periodo promedio de cobranza VALLE no logra cobrar sus cuentas mejor que el promedio de la industria. Como consecuencia de la baja rotación de cuentas por cobrar, y de la figura 4.7.2 se observa que en 1998 se tuvo un máximo de 225 días. Por otro lado en 1999 se obtuvo el menor valor del período que fue

Tabla 4.7.2

RAZONES FINANCIERAS VALLE							
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	-	1.69	1.53	1.46	1.45	1.58	0.96
Prueba del Ácido	-	0.70	0.69	0.68	0.73	1.11	0.56
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	-	34.00	32.47	37.71	43.57	43.65	47.23
Cobertura de intereses	-	4.29	0.48	0.70	0.61	0.97	0.34
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	-	2.36	3.13	3.70	3.57	1.62	4.21
Período Promedio de Cobranza	-	154.49	116.66	98.68	102.24	225.31	86.64
Rotación de inventarios	-	3.60	4.68	4.24	4.00	4.78	4.72
Rotación de Activos fijos	-	2.36	1.70	1.44	1.45	1.72	1.30
Total de Rotación de Activos	-	1.09	0.99	0.85	0.81	0.73	0.72
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	-	8.44	-1.09	2.62	5.41	25.50	2.47
Rendimiento sobre la Inversión	-	9.17	-1.07	2.23	4.36	18.50	1.77
Rendimiento sobre Capital Contable	-	13.89	-1.59	3.58	7.73	33.20	3.35
Razones Bursátiles							
1.- Utilidad por Acción	-	0.80	0.42	1.19	2.07	2.07	-
2.- Precio por Utilidad	-	22.57	29.34	9.46	4.34	4.34	-

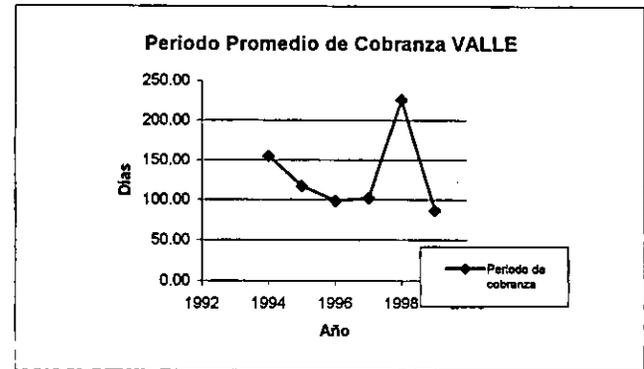
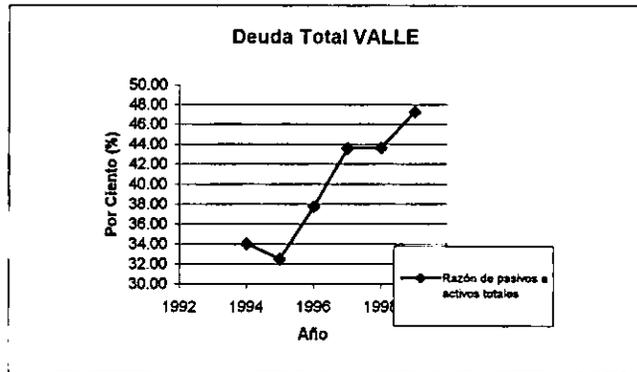
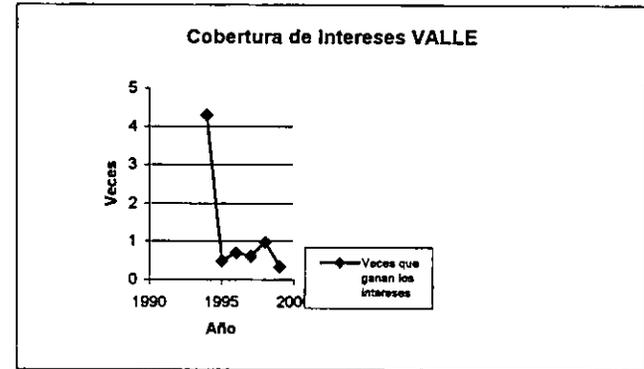
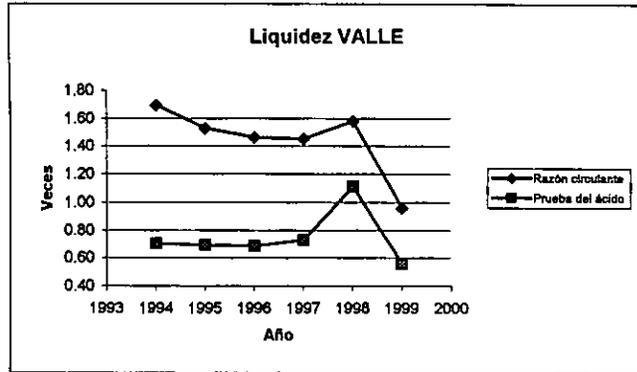
Tabla 4.7.3

DESVIACIONES ESTÁNDAR VALLE							
1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
Razones de Liquidez							
Razón Circulante	-	0.01	0.09	0.35	0.30	0.16	0.45
Prueba del Ácido	-	0.16	0.13	0.30	0.24	0.06	0.28
Razones de Apalancamiento							
Razón de deuda	-	0.04	1.42	1.87	4.97	6.95	11.23
Cobertura de intereses	-	26.07	14.34	51.15	45.81	107.03	136.31
Razones de Aprovechamiento de Activos							
Rotación de Cuentas por Cobrar	-	8.12	11.14	7.60	7.59	9.33	6.21
Período Promedio de Cobranza	-	77.02	57.70	44.92	46.07	109.98	34.52
Rotación de inventarios	-	2.88	3.30	4.67	3.93	3.61	3.18
Rotación de Activos fijos	-	0.68	0.22	0.03	0.03	0.29	0.07
Total de Rotación de Activos	-	0.18	0.05	0.00	0.01	0.04	0.03
Razones de Rentabilidad							
Margen de Utilidad	-	3.86	3.41	3.40	2.65	10.59	2.91
Rendimiento sobre la Inversión	-	4.53	3.12	2.97	2.07	6.07	2.18
Rendimiento sobre Capital Contable	-	6.99	5.61	6.29	4.47	14.26	2.76

NOTA: LOS RESULTADOS DE AQUÍ FUERON CALCULADOS CON DATOS DE LOS ANUARIOS FINANCIEROS Y BURSÁTILES (1993-1999)

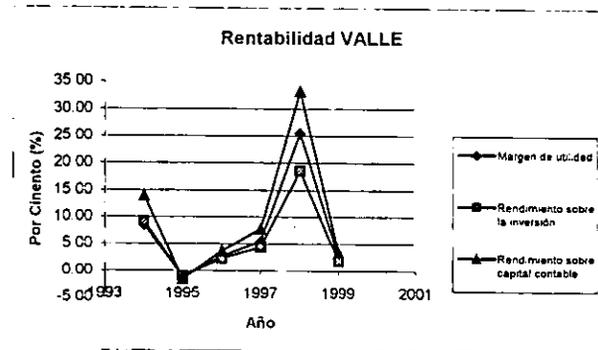
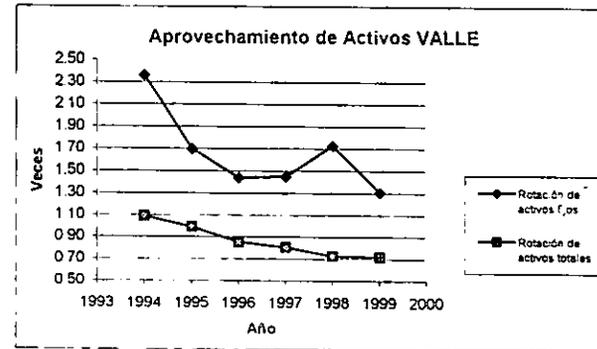
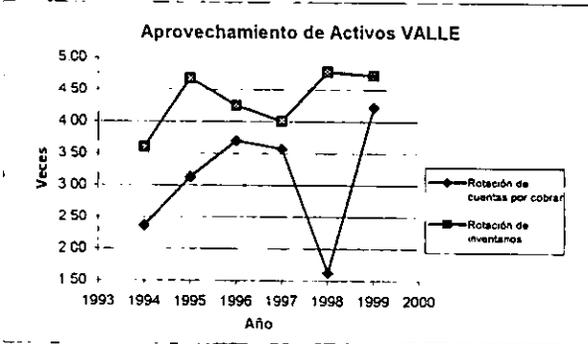
VALLE

FIGURA 4.7.1



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.7.2.

VALLE
FIGURA 4.7.2



NOTA: ESTAS GRÁFICAS SON ELABORADAS DE LOS DATOS DE LA TABLA 4.7.2

de casi 87 días que aún es alto en comparación con el promedio que fue de casi 38 días.

La rotación de inventarios y las cuentas por cobrar han estado en todos los años por debajo del promedio de la industria, lo que se expresa como que VALLE, no ha logrado generar las suficientes fuentes de efectivo, ni por peso de inventario ni ha logrado cobrar sus cuentas tan rápido como el promedio de la industria.

La rotación de activos fijos estuvo por debajo del promedio en todos los años, los activos totales empezaron a disminuir a partir de 1996 donde todavía estaban al mismo valor que el promedio, sin embargo en los subsecuentes años estuvo por encima del promedio

Su rentabilidad ha estado por debajo del promedio, solamente estuvo arriba en 1993 y 1998, pero todas sus razones como son margen de utilidad, el ROI y el rendimiento sobre capital contable mantuvieron el mismo comportamiento. Definitivamente esta empresa muestra graves problemas de productividad, y la identificamos como la peor comportada del sector.

CAPÍTULO CINCO.

5. ANÁLISIS DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

De los resultados que se obtuvieron, podemos analizarlos de manera más conjunta, comparando las empresas entre ellas mismas y entre los años del periodo que se analiza (1993-1999).

Empezaremos por EMVASA, en donde observamos que su liquidez, como se mencionó, tuvo una variación similar al promedio de la industria, solo que presentó una curvatura más pronunciada, solamente en 1994 presentó la prueba del ácido más baja del sector. En los últimos tres años (1997-1999) ha sido la segunda empresa en cuanto a liquidez, solo abajo de GMODELO, lo cual indica que ha mejorado en cubrir sus deudas a corto plazo, aunque debe tener cuidado porque la tendencia de los últimos años también ha sido a disminuir sus razones y esto puede provocar una mala imagen en los inversionistas y en sus proveedores.

En lo referente a sus razones de endeudamiento y a su deuda total, observamos que esta también presentó dificultades en 1994, 1995 y 1996, pero después de estos años se presentó una mejoría, presentando valores por debajo del promedio en los últimos tres años (nótese que en los años donde EMVASA tuvo un mayor endeudamiento, también son los años en que se tuvo una menor liquidez).

Esta disminución en su deuda total hace que EMVASA tenga un menor riesgo financiero y en consecuencia más bajos rendimientos esperados en comparación con otras empresas del sector que tienen más deuda (KOF es una de estas empresas que se analizará más adelante).

En cuanto a la cobertura de intereses, estos no se han logrado establecer en valores que se tenían en 1993 y 1994, después de estos años en 1995 y 1996

esta cobertura bajo y aunque en los últimos años se tuvo un repunte, EMVASA no se ha logrado colocar en los niveles que tenía. Una comparación con el promedio nos indica que sus valores son extremadamente bajos, sin embargo este promedio es muy alto como consecuencia de los altos valores que posee GMODELO, que hacen que esta última empresa sea la única del sector que se encuentre por encima del promedio.

EMVASA, es de las empresas que no tiene posibilidad para cubrir sus pagos de interés tan eficazmente como otras empresas lo hacen (el caso por ejemplo de GMODELO y de GEUPEC).

En cuanto a las razones de aprovechamiento de activos, nos damos cuenta que la rotación de cuentas por cobrar ha disminuido y por consiguiente su período promedio de cobranza ha aumentado, solamente en 1995 presentó valores de la rotación de cuentas por cobrar que la colocaron como la segunda mejor empresa del sector, su tendencia en los últimos años ha sido a disminuir, mientras que el promedio del sector se ha mantenido entre ciertos valores y ha variado muy poco.

La rotación de activos fijos y de activos totales no han sido los mejores del sector, pero tampoco han estado muy bajos en comparación con otras empresas.

Su rentabilidad ha sido de las peores del sector, en 1993 se colocó dentro de las mejores, sin embargo después de ese año no ha logrado recuperarse y ha sido, de las empresas que se analizan, de las más rezagadas, incluso en 1997 y 1999, fue la empresa que menor rentabilidad ofrecía.

De todo lo dicho anteriormente resulta que EMVASA no ha sido de las mejores empresas del sector, su liquidez ha mejorado en los últimos años y tiene ahora un menor riesgo al estar menos endeudada, pero esto no ha sido suficiente para

contrarrestar una mala cobertura de intereses, una baja rotación de cuentas por cobrar y por consiguiente un periodo de cobranza alto, una baja rotación de activos fijos y totales, y una muy baja rentabilidad.

EMVASA ha estado con problemas desde el año de 1994 y no los ha logrado superar aún, tendrá qué mejorar en su rotación de activos, es decir generar un mayor volumen de ventas con los activos que posee lo que también provocará que mejore su rotación de cuentas por cobrar y su período promedio de cobranza, también obtendrá un mayor margen de utilidad, lo que la hará una empresa más rentable y más atractiva para los inversionistas.

La siguiente empresa es FEMSA, que observamos que ha estado por debajo del promedio en cuanto a liquidez, aunque solo en muy pocos años ha sido la peor empresa, es claro que necesita mejorar en cuanto a su capacidad de pago, ya que otras empresas del sector se encuentran mejor.

Su endeudamiento aumentó durante los años de 1995-1997, pero ha bajado su deuda con lo cual hace que también se reduzca el riesgo por parte de los acreedores. Su cobertura de intereses ha mejorado, ya que en 1993 y 1994 fue la peor del sector, sin embargo aún es necesario que cubra mejor sus intereses para poder colocarse como las mejores del sector.

El período promedio de cobranza estuvo muy alto en el último año esto como consecuencia de la baja rotación de cuentas por cobrar, su rotación de inventarios no ha sido tan mala pero es claro que necesita aprovecharlos mejor de lo que lo ha hecho hasta ahora. Su rotación de activos totales y de activos fijos no ha generado el suficiente volumen de ventas como lo han hecho las empresas líderes en estas razones.

Su rentabilidad ha sido de las medianas del sector, que puede mejorarse si mejora en su rotación de activos y su rotación de inventarios.

De manera concreta FEMSA no ha sido de las empresas líderes en ningún apartado de las razones, sin embargo puede lograrlo si, como se mencionó anteriormente, mejora sus rotaciones de activos y su rotación de inventarios, lo cual haría que mejoraran sus razones de rentabilidad y la hiciera más atractiva hacia los inversionistas, tiene también que mejorar en cuanto a su rotación de cuentas por cobrar, para que de esta forma disminuya su periodo promedio de cobranza y logre también mejorar en su liquidez. En resumen FEMSA tiene que mejorar básicamente en los aspectos antes señalados para poder ser de las empresas más rentables para sus dueños y atractivas para los inversionistas en el sector.

En cuanto GEUPEC ha sido una empresa que ha estado entre la media de las empresas del sector en liquidez, en cuanto a su razón de endeudamiento se observa que a diferencia de FEMSA y EMVASA, GEUPEC tuvo una disminución en este durante los años de 1994-1998 y nunca ha tenido un endeudamiento mayor a 30%.

Su cobertura de intereses también ha sido mejor que la mayoría de las empresas (esto se mencionó en la sección 4.3) y aunque ha disminuido en los últimos años se sigue manteniendo en esta posición.

Su rotación de cuentas por cobrar (y por consiguiente su periodo promedio de cobranza) ha sido la mejor del sector en los años de 1993-1995, 1997 y 1998, lo que nos indica que GEUPEC es de las empresas que cobran más rápidamente sus cuentas dentro del sector.

En cuanto a su rotación de inventarios ha sido de los medianos del sector, al igual que sus rotaciones de activos, así GEUPEC necesita mejorar sus ventas de acuerdo con el inventario que posee y mejorar su aprovechamiento de activos para pasar de una empresa media a una líder en estas razones.

Su rentabilidad no ha sido de las mejores solo en 1997 estuvo como la más rentable, pero no logró mantenerse en los últimos años, su mediano margen de utilidad y un no buen uso de sus activos hace que su ROI sea mediano en comparación con las demás empresa del sector.

De esta forma GEUPEC necesita mejorar en su rotación de activos y su rotación de inventarios para que sea más rentable, pero a diferencia de EMVASA y de FEMSA tiene un menor endeudamiento, lo que hace que tenga menor riesgo, una mayor cobertura de intereses, que hace que sus proveedores tengan mayor confianza en cuanto a que GEUPEC tiene mayor solvencia en sus pagos de interés.

En cuanto a KOF, su liquidez ha sido de las peores del sector y no ha logrado en los últimos años mejorarla, su endeudamiento también ha sido de los mayores en el período analizado lo que indica que es una empresa que puede soportar mayor deuda que otras y provoca también que sea más arriesgada para obtener ganancias. Su cobertura de intereses también no ha sido de las mejores del sector.

En cuanto a su rotación de cuentas por cobrar y su período promedio de cobranza, se ha mantenido en ocasiones arriba de la mayoría de las empresas y en ocasiones dentro de la mitad de las empresas, esto nos indica que ha logrado mantenerse dentro de la mitad de las empresas que cobran más rápido sus cuentas.

En sus rotaciones de activos y de inventarios, KOF ha sido la mejor empresa en los últimos tres años, y ha estado dentro de las líderes en todo el periodo analizado, lo que indica que aprovecha muy bien sus activos y sus inventarios para producir un volumen de ventas mayor que el que produce cualquier otra empresa del sector.

Sus razones de rentabilidad muestran que KOF ha sido de las empresas más rentables del sector, su margen de utilidad no ha sido muy alto y estuvo dentro de la mitad del sector; en cuanto al ROI, este se mantuvo entre los mejores del sector debido a su mayor rotación de activos.

En resumen, KOF es una empresa que arriesga más que las demás empresas del sector y que por consiguiente tiene un mayor endeudamiento que otras empresas, así como también una baja cobertura de intereses, su liquidez no ha estado muy bien, pero su buen aprovechamiento de activos y de inventarios la hacen una de las empresas más rentables del sector.

Analizando a GMODELO, en cuanto a liquidez es la empresa que tiene las mayores razones durante todos los años, indicando que ha sido la mejor empresa en cuanto a liquidar sus cuentas a corto plazo, incluso sus altos valores hacen que el promedio de la industria sea alto y que a veces ni la segunda mejor empresa en este rubro pueda superarlo.

En las razones de endeudamiento GMODELO ha sido la empresa con menor deuda, lo que significa que GMODELO no sea tan arriesgada como lo es KOF; su alta cobertura de intereses hace que ninguna empresa del sector, solamente GMODELO, puede superar el promedio.

En la rotación de cuentas por cobrar GMODELO ha sido de las empresas que están en la mitad del sector, es decir que no está dentro de las mejores (como GEUPEC y KOF) empresas para cubrir sus cuentas pero tampoco ha sido de las peores (como VALLE que analizaremos más adelante).

Su rotación de activos fijos y totales ha estado muy baja en comparación con las demás empresas del sector, fueron los más bajos en 1995, 1996, 1997 y 1999, lo que indica que no aprovechan adecuadamente sus activos fijos ni sus activos totales, su rotación inventarios también no ha sido muy adecuada y se ubica dentro de la media del sector.

En rentabilidad GMODELO ha sido de las empresas más regulares en cuanto al margen de utilidad y en ciertos años ha sido el mejor en esta razón, pero su ROI no ha sido de los mejores debido a su muy baja rotación de activos y al igual que su rendimiento sobre capital contable se encuentra entre la mitad de las empresas del sector.

En resumen GMODELO, es la empresa con menos apalancamiento y consecuentemente con menor riesgo del sector, es también la empresa con mayor liquidez del sector, pero necesita mejorar su rotación de inventarios y su rotación de activos para obtener un mayor ROI y mejorar así su rentabilidad. GMODELO es definitivamente de las empresas líderes del sector que ofrecen uno de los mejores márgenes de rentabilidad y sin mucho riesgo financiero (a diferencia de KOF).

En cuanto a ARSA, esta empresa fue la peor en cuanto a liquidez desde 1995 hasta 1999, no ha llegado a alcanzar los niveles que tenía en 1993 es decir que es la empresa que menos puede cubrir sus deudas a corto plazo de todo el sector.

Su endeudamiento fue el más alto en los años de 1994 y 1997, en este último año llegó a ser del 58%, este fue el último año de esta empresa con el nombre ARGOS, ya que a partir de ese año cambio de nombre a ARSA y de ahí ha venido cotizando con este nombre, su cobertura de intereses tampoco ha sido de las mejores del sector, en algunos años ha sido la peor del sector, es decir que no cubre también sus intereses como lo hacen otras empresas del sector.

Su rotación de cuentas por cobrar ha variado mucho de un año a otro en 1996 llegó a ser la mejor del sector, en 1998 fue de las más rezagadas y en 1999 volvió a ser la mejor del sector. Esto indica que no en todos los años puede cobrar tan rápidamente sus cuentas como lo hizo en 1996 y 1999.

Su rotación de inventarios ha estado dentro de la mitad de las empresas, y en el último año logró colocarse como la segunda mejor empresa solo abajo de KOF, pero en 1998 tuvo un mal año en donde fue la peor empresa del sector. Su rotación de activos totales y de activos fijos ha estado variando mucho al igual que las razones anteriores, en 1998 fue la peor empresa del sector y en 1999 fue la mejor.

En cuanto a rentabilidad ARSA también ha variado mucho, en 1996 fue la empresa más rentable del sector pero en 1998 fue de las más rezagadas, su margen de utilidad se ha mantenido, solo bajo demasiado en 1994, en 1999 ha sido de las empresas más rentables junto con GMODELO y KOF.

En resumen ARSA ha sido una empresa que al igual que KOF era de las más endeudadas y con mayor riesgo, pero a diferencia de KOF no ha logrado mantener una buena rotación de activos y ni tampoco de inventarios; como se mencionó anteriormente en 1999 fue la segunda mejor empresa solo abajo de KOF, pero a través del período que analizamos, KOF fue la empresa más regular

y que mejor desempeño ha tenido en los años analizados, ARSA debe tratar de mantener el desempeño que logró en 1999 si es que quiere ser una empresa confiable para los inversionistas.

En cuanto a la última empresa, VALLE, su liquidez se ha mantenido pero en el último año disminuyó notablemente; en comparación con las demás empresas del sector, VALLE se encuentra entre la mitad de estas en cuanto a liquidez, en algunos años su prueba del ácido ha sido la segunda mejor del sector.

Su deuda ha estado incrementándose desde que comenzó a cotizar hasta 1999, llegando a niveles de 47%, su cobertura de intereses ha sido de las más bajas del sector, lo cual no es bueno para sus proveedores.

En su rotación de cuentas por cobrar ha sido la más rezagada desde que comenzó a cotizar y por consiguiente ha sido la más rezagada en cuanto a su período promedio de cobranza.

Su rotación de activos totales y de activos fijos solamente fue la mejor en 1994, a partir de ese año ha estado entre la mitad de las empresas y no ha logrado aumentar sus valores sino que estos han disminuido.

Su rotación de inventarios ha sido de los más bajos del sector durante el periodo considerado, es decir que no logra aprovechar ni sus activos ni sus inventarios para generar un volumen de ventas como lo hacen las demás empresas del sector.

Su rentabilidad fue de las mejores (junto con GMODELO y KOF) en 1994, pero a partir de ese año ha sido de las empresas menos rentables; sólo en 1998 logró elevar sus números (en ese año fue la empresa más rentable del sector), pero no

logró mantenerse y en 1999 fue de las empresas más rezagadas, solo por encima de EMVASA.

De esta forma podemos decir que la empresa de bebidas que se comportó mejor durante el periodo 1993-1999, fue GMODELO, debido a que es una empresa que ofrece menos riesgo y mantiene un margen de utilidad que crece y un ROI que es de los valores medios del sector.

Por otra parte la crisis del 94 no afectó a GMODELO, demostrando con esto porqué es la empresa líder del sector.

Otra empresa que ha estado bien en comparación con las otras del sector, es KOF, quién ofrece un mayor riesgo (al estar más endeudada y ser la más rezagada en liquidez), pero también ofrece un buen margen de rentabilidad y un de los mejores valores en aprovechamiento de activos y en consecuencia del ROI. Esta empresa tuvo problemas en 1994, pero logró superarlos y mantenerse como una empresa líder del sector.

En cuanto a las empresas que sufrieron de la crisis de 1994, observamos a EMVASA y FEMSA, tuvieron razones de rentabilidad negativas en ese año, y que desde 1994 no han podido recuperarse y obtener cuando menos valores en el margen de utilidad a los de 1993. ARSA también sufrió en este año aunque no llegó a valores negativos como lo hicieron FEMSA y EMVASA.

Otra empresa que sufrió de la crisis fue VALLE pero en el año de 1995, debe tener mucho cuidado esta empresa debido a que sus valores de endeudamiento han aumentado cada año y sus razones de utilización de activos no mejoran.

Por otro lado GEUPEC es de las empresas que está dentro de la mitad del sector y que no se arriesga tanto como KOF, pero debe de tratar de ser más constante debido a que tiene años en los que se coloca dentro de las mejores y otros cae a los valores bajos del sector.

En relación con la figura 4.0.3, donde se muestra los resultados del análisis Dupont, observamos que EMVASA, ha sido la empresa más rezagada del sector y que esto se debe a su bajo margen de utilidad que año con año se ha disminuido, a diferencia de lo que pasa con GMODELO, que año con año aumenta.

De esta figura también es claro como GMODELO ha sido la única empresa que ha logrado mantenerse tanto en margen de utilidad como en el ROI de manera constante. Otras empresas como VALLE, GEUPEC, ARSA y FEMSA, tienen años muy buenos pero lamentablemente no logran mantener esa tendencia durante los siguientes años.

Por su parte KOF mantiene también su margen y su ROI dentro de valores cercanos al año anterior, de hecho su ROI es mayor que el de GMODELO casi en todos los años, aún cuando GMODELO mantiene un margen de utilidad de casi el doble del de KOF. Esto se debe a que su rotación de activos totales es mayor y a que su rendimiento sobre capital contable es tan mayor que hace que se compense con que su mayor deuda, y así KOF mantiene un mayor ROI que GMODELO.

En el promedio del sector vemos que la crisis de 1994 afectó los años de 1994 y 1995 donde la liquidez del sector disminuyó, fue el comienzo de alto endeudamiento, provocó baja en el aprovechamiento de activos y en su rentabilidad.

Tienen que tomarse medidas para los subsecuentes años debido a que la liquidez del sector empieza otra vez a disminuir, así como también el aprovechamiento de activos y la rentabilidad.

Analizando ahora las razones de bursatilidad para ARSA se observa que en 1999 tuvo una baja sensible la utilidad por acción lo que provocó que el precio por utilidad por acción se elevara; su mejor año fue en 1997 donde presentó una utilidad por acción de 1.25 y un precio por utilidad de 11.62.

GEUPEC tuvo una baja en la utilidad de sus acciones durante 1997 y 1998, pese a que en 1996 registró su mayor utilidad por acción con 3.73 con un precio por utilidad de 4.82. FEMSA también tuvo valores bajos en 1997 y 1998, pero su peor año fue 1994 con un déficit en su utilidad, su mejor año fue también 1996 con una UPA de 3.05 y PU de 21.14. KOF también bajo en su utilidad por acción durante 1997 y 1998, y su mejor año también fue 1996 con una utilidad de 1.53 por acción y un precio por utilidad de 30.76.

EMVASA tuvo déficit en estas razones en 1994 y sus mejores valores los registró en 1993, por otra parte VALLE tuvo sus mejores valores en 1997 y 1998 y los más bajos en 1995. GMODELO por su parte también registró sus valores más bajos durante 1997 y 1998, sus mejores valores los registró durante 1994.

En este renglón también GMODELO fue la más regular mostrando una mayor utilidad por acción y un mejor precio por utilidad, aunque VALLE tuvo también un buen desempeño con sus altos valores en 1997 y 1998 cuando las demás empresas tenían disminución.

Como se mencionó en el capítulo 1 sección 1.2, el sector embotellador en México necesita mejorar el rendimiento de sus acciones, ya que en este rubro se

encuentra dentro de las peores de la industria de la transformación, obsérvese el cuadro 1.2.3, donde también vemos que las empresas cerveceras se encuentran mejor ubicadas (GMODELO principalmente), lo que ya habíamos mencionado con las razones de bursatilidad.

También se mencionó en la sección 1.2 que las embotelladoras mexicanas buscarán la estrategia de aumentar el Brand-Equity y consecuentemente el precio del producto, así como una compañía exitosa será aquella que cuenta con una administración flexible, capaz de adaptarse a las nuevas circunstancias.

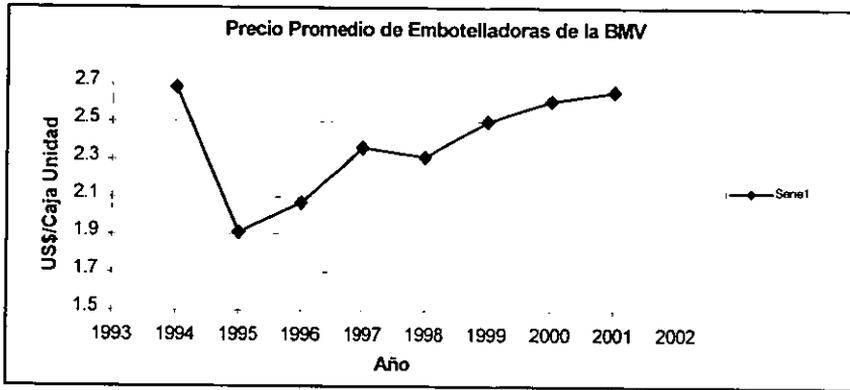
En México los fundamentales de la economía son cada vez mejores, y además se sigue contando con un mercado propicio para el incremento en el volumen de ventas, con consumidores jóvenes, buen clima y, hasta el momento, precio por caja accesible.

De esta forma las embotelladoras mexicanas tienen enfrente un buen panorama para seguir creciendo ya que con esto se espera que se incremente su volumen en refrescos y en agua de garrafón, así como también su utilidad neta y una ligera disminución del nivel de apalancamiento (en este renglón destaca KOF como la más agresiva).

Como reportó el Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL¹, se esperan buenos resultados aunque no alcancen los niveles máximos de la década que se dieron en 1994 en términos de precio, utilidad de operación y EBITDA en dólares.

¹ Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, Revista del Departamento de Análisis, Enero 17 del 2000, p. 10-12

GRÁFICA 5.1



FUENTE: Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, Departamento de Análisis, Enero 17 del 2000, p. 10.

Esta misma fuente menciona que KOF vio disminuir su ritmo de crecimiento en 1999 a causa de sus resultados en Argentina, y que en el cierre de 1999 tres fueron las embotelladoras que tuvieron caídas reales en la utilidad de operación que fueron PEPSIGX, EMVASA y KOF.

De esta forma el panorama general para México en el sector bebidas es alentador, sin embargo si el SFM no logra mantener e impulsar a la industria en general (sea bebidas, alimentos, papel, química, textil, etc.) con sistemas financieros eficientes, México podría tener una crisis similar a la de 1994, lo cual definitivamente frenaría el crecimiento industrial del país.

Se han observado en los resultados de las figuras, como la gráfica 5.1, que en 1994 ó en ciertos casos en 1995, se tiene una baja en las razones de ciertas empresas que no han aún logrado superar o lograr niveles que tenían anteriormente. Por tal motivo es preciso que el SFM sea eficiente y cuidadoso en sus acciones y decisiones para de esta forma llevar al país hacia un desarrollo

constante, no solamente en la industria de bebidas sino en cualquier tipo de industria (el lector puede dirigirse a la siguiente nota al pie, donde encontrará el Análisis Financiero de la Industria Química, y podrá constatar lo que se ha mencionado)².

En la referencia anteriormente mencionada se observa que a comparación de la industria química la industria de bebidas es un sector más estable, principalmente por que estas empresas están orientadas al consumo doméstico, se observa también que en el sector químico hubo varias empresas que dejaron de cotizar en la BMV después de resentir fuertemente los resultados de la crisis de 1994, resultado que no ocurrió en el sector bebidas aún cuando hubo empresas que sufrieron en estos años.

En términos generales observamos al sector como de los que mejor ha sorteado la crisis de 94 y 95. Sin embargo si observamos a manera individual debilidades financieras, el camino de un mayor endeudamiento puede ser un arma de dos filos que deberá avisarse y estar alertas.

Igualmente la falta de productividad manifestada en períodos de cobranza altos y la baja relación de ventas generadas por cada peso invertido son signos de alarma que deberán controlarse y monitorearse. Y debemos finalizar por tanto que el análisis no debe terminar bajo una visión retrospectiva, sino que el análisis financiero deberá igualmente emplearse como una herramienta de planeación. Y que deberá alimentarse de la proyección de escenarios financieros probables y en función del grado de riesgo a asumir por parte de los administradores.

² Alejandro Pablo López Flores, Análisis Financiero de la Industria Química que Cotiza en el MVM 1991-1999

BIBLIOGRAFÍA.

1. El Mercado de Valores
Revista semanal; Nacional Financiera
Marzo de 1996.

2. El Mercado de Valores
Revista semanal; Nacional Financiera
Abril de 1998.

3. El Mercado de Valores
Revista semanal; Nacional Financiera
Abril de 1999.

4. El Mercado de Valores
Revista semanal; Nacional Financiera
Mayo de 1999.

5. El Mercado de Valores
Revista semanal; Nacional Financiera
Agosto de 1999.

6. EMBOTELLADORAS, Reinventando a la industria
Departamento de Análisis, Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL
Enero 17 del 2000.

7. INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales
México, 2000.

- 8.** Programa de Actividades Sectoriales,
Parte 4. Anuario de Estadísticas de la OIT
1999, Organización Internacional del Trabajo.
- 9.** Globalización y Liberación Financieras y La Bolsa Mexicana de Valores. Del
auge a la Crisis.
Alejandra Cabello Rosales
Editorial Plaza y Valdez.
México 1999.
- 10.** Fundamentos de Administración Financiera
James Van Horne y John M. Wachowicz
Prentice Hall.
Octava edición. México 1994.
- 11.** La industria y las Finanzas en el México Actual
Sección de Rosa Ma. Ortega y Eduardo Villegas
Varios Autores
Universidad Autónoma Metropolitana, unidad Iztapalapa
División de Ciencias Sociales y Humanas, depto. De Economía.
- 12.** El Sistema Financiero Mexicano y su relación con la Pequeña y Mediana
Industria
Adrián Morales Flores
TESIS de Licenciatura, Facultad de Química.
México, UNAM, 1998.

13. Reformas al Sistema Bancario y Mercado de Valores en el Financiamiento de la Economía Mexicana 1989-1994.

Edgar Andriopolus Maravilla.

TESIS de Licenciatura, Facultad de Economía.

México, 1998.

14. El Camino Mexicano de la transformación Económica

Aspe Armella Pedro.

Ed. Interamericana

México, 1988.

15. Anuario BANXICO

Información a Diciembre de 1999

México, 1999.

16. Fundamentos de Administración Financiera

Lawrence J. Gitman

Ed. Harla

1996.

17. Liberalización Financiera en Chile, Corea y España.

León Bendesky B., Víctor Manuel Godínez

Instituto Mexicano de Finanzas AC (IMEF)

México 1991.

18. How to liberalize a Small, Open Economy

A.O. Krueger

Ed. Prentice-Hall

Nueva York, 1986.

19. Elementos Básicos de Administración Financiera

Abraham Perdomo Moreno

ECAFSA, Séptima edición 1998.

20. Principios de Contabilidad

Lanny M. Solomon, Richard J. Vargo and Richard G. Schroeder

Ed. Harla

México 1988.

21. Finanzas en Administración

J. Fred Weston, Thomas E. Copeland

Ed. Mc Graw Hill. Vol. 1

Octava edición, 1988.

22. Foundations of Financial Managment

Stanley B. Block, Geoffrey A. Hirt

Ed. IRWIN. Seventh Edition

USA, 1994.

23. Análisis Fianaciero de la Industria Química que cotiza en el Mercado de Valores

Alejandro Pablo López Flores

TESIS de Licenciatura, Facultad de Química

México, UNAM, 2000.

24. BMV; Bolsa Mexicana de Valores

Anuario Bursátil

México, Años 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 y 1999.

25. BMV; Bolsa Mexicana de Valores

Anuario Financiero (Annual Financial Data)

México, Años 1993, 1994, 1995, 1996, 1997, 1998 y 1999.