



15

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGON

**“LA EXPERIENCIA DE UNA ECONOMISTA
EN EL CAMPO PERIODÍSTICO
ENTRE 1991 Y 1996”**

299807

INFORME DE PRACTICA PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADA EN ECONOMIA
P R E S E N T A:
JUDITH MALDONADO DIAZ

ASESOR: LIC. MARIA NOEMÍ MAYRA ORDÓÑEZ SALEME



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.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Nacional
Autónoma de México:

A la Escuela Nacional de
Estudios Profesionales
Aragón:

A mis Profesores y en
especial a la Lic. Virginia
Cervantes A.:

A mi Asesora
Lic. Mayra Ordóñez Saleme

Al periódico
EL FINANCIERO

A mis Padres, Hermanas y
Hermanos.

A mi esposo
Juan Manuel Urbieto C.:

A mi hijo
Dante Iván Urbieto M.:

A mis compañeros de
escuela y de trabajo:

A mis innumerables
Sobrinos y a todos los que
contribuyeron para la
elaboración de este trabajo.

Por continuar siendo
semillero de profesionistas
comprometidos con el país.

Mi "Alma Mater" durante una
década. Centro de formación
académica, laboral y
personal.

Gracias al ejemplo de
profesionalismo y al interés
por las nuevas
generaciones.

Debido a su paciencia y al
tiempo dedicado para la
conclusión de este informe

Por haberme dado la
oportunidad de conocer un
medio enriquecedor, amplio
y apasionante.

Por estar siempre presentes
con su apoyo, consejos y
ejemplo.

Por ser mi compañero
inseparable de todo
momento.

Mi más grande
responsabilidad y el mayor
orgullo.

Mis compañeros de
aventuras, de sueños y por
todo el apoyo que me han
brindado.

Y a todos a los que por falta
de espacio no pude
mencionar.

INDICE

	Pág.
INTRODUCCIÓN	4
CAPITULO I	LA ECONOMIA Y EL PERIODISMO
1.1 Antecedentes	7
1.2 Aspectos Básicos	8
1.3 Análisis en el Periodismo	10
1.4 Marco Económico	11
CAPITULO II	ANÁLISIS ESTADÍSTICO
2.1 Actividad Inicial	15
2.2 Elementos de Apoyo	16
2.3 Los Primeros Análisis Realizados	17
CAPITULO III	ANÁLISIS FINANCIERO
3.1 Antecedentes	22
3.2 Principales Características	22
3.3 Herramientas Utilizadas	24
3.4 Trabajos Realizados en este Periodo	26
3.5 Alcances y Limitaciones	28

INDICE

Pág.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE EMPRESAS

4.1 Incorporación de Nuevos Elementos	.....	34
4.2 Factores Adicionales	.....	36
4.3 Un Caso Concreto de este Concepto	.....	39
4.4 Otros Estudios Realizados en esta Modalidad	.....	41

CAPITULO V

ANÁLISIS SECTORIAL

5.1 Aspectos Básicos	.....	45
5.2 Características	.....	46
5.3 Fundamentación de la Acciones Realizadas	.....	47
5.4 Un Caso Particular	.....	48
5.5 Análisis Económico	.....	57
5.6 Ejemplos	.....

CONSIDERACIONES FINALES

❖ Objetivos Alcanzados	.....	58
❖ Conclusiones y Recomendaciones	.....	59
❖ Bibliografía	.....	60
❖ Anexos	.....

INTRODUCCIÓN

Al egresar de la carrera de Economía, me surgieron dudas sobre el campo de desarrollo profesional en donde aplicar el gran bagaje de conocimientos adquiridos a lo largo de cinco años de estudios, para poder alcanzar las metas profesionales y personales que me había fijado. De ahí que participar en un importante medio de comunicación como lo es EL FINANCIERO, representara la oportunidad de trasladar la teoría a la práctica, de obtener una especialidad en el ámbito financiero, así como de explorar un campo a fin a la economía y obtener importantes logros profesionales.

El tiempo de este informe esta ceñido al periodo en que realicé la práctica profesional en el periódico EL FINANCIERO, que abarca del 3 de septiembre de 1991, cuando me incorporé a la planta laboral en el área de análisis económico, y concluye en el mes de febrero de 1996, en la fecha en la que culmina mi relación laboral con este medio, debido a una invitación para trabajar en la Dirección de Finanzas del Corporativo Comercial Mexicana de Pinturas (COMEX).

Cabe anotar que la actividad profesional que realicé entre 1991 y 1996 tiene una relación más estrecha con la curricula del plan de estudios vigente desde 1992, sin embargo por las características particulares de trabajo que realicé en Área de Análisis Económico de EL FINANCIERO, también pude poner en práctica los conocimientos adquiridos en el transcurso de la carrera de Licenciatura en Economía, dentro de la curricula del antiguo plan de estudios en la E. N. E. P. "ARAGÓN".

Las materias que cursé durante el proceso de aprendizaje de la Licenciatura este periodo y que en su momento no se valoran en su justa dimensión, como Análisis de Estados Financieros, Estadística, Contabilidad Social, CIES y Economía Matemática, fueron precisamente las que me permitieron participar con éxito en el trabajo encomendado, por las necesidades particulares de este medio periodístico y las características de la sección del Mercado Bursátil en donde me ubiqué desde un principio.

En términos generales el trabajo profesional estuvo enmarcado en la realización de estadísticas de los Estados Financieros de las emisoras bursátiles, en la elaboración de Análisis Financiero o Fundamental, así como de la realización de Estudios Sectoriales de las empresas que cotizan con acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Dentro del amplio campo de desarrollo del periodismo, la actividad práctica en que realice mi trabajo profesional se puede enmarcar en dos rubros:

INTRODUCCIÓN

1.- Realización de Muestras Estadísticas. En esta actividad tuve la responsabilidad de realizar y manejar las estadísticas, en base a las cifras financieras que en forma periódica dan a conocer las Empresas Industriales, Comerciales, de Servicios y las Controladores, que cotizan con acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), de acuerdo con las cifras históricas, reales, en forma acumulada o desagregada.

Con la información recabada se conformó un Banco de Datos de las Cifras Financieras, y a partir de su actualización e interpretación, se logró extraer una muestra, que posteriormente sirvió de arranque para la elaboración de Análisis Estadísticos, de acuerdo con la información requerida sobre los principales variables financieras que proporcionan las empresas, por diferentes medios.

2.- Elaboración de Análisis Financieros. Dentro de este rubro tuve a mi cargo la realización de la Sección de "Empresas", del Área de Análisis Económico, por un periodo cercano a 5 años, con dos publicaciones a la semana, los días martes y jueves, con la característica principal de ser una página de interpretación de los Estados Financieros de las Empresas, mediante la utilización del Análisis Fundamental.

Dentro de esta misma modalidad colaboré en la publicación del segmento "La Empresa" para la Sección de Negocios del Periódico, con la elaboración de una plana completa con el enfoque de un análisis más completo y que sirvió para la publicación de fin de semana. Este concepto también fue el sustento para la realización del Análisis Sectorial y también participé en el diseño y elaboración de la nueva Sección de Agroindustrias del Área de Análisis, que se programó para la edición de los viernes.

En la última etapa de mi experiencia en EL FINANCIERO, me incorporé al Área de Información por Satélite (FINSAT) del mismo periódico, además de continuar en la elaboración de las planas mencionadas, comencé a colaborar en la selección y elaboración de breves informes financieros y económicos, que en su momento fueron comercializados por la agencia de información del diario, hacia empresas nacionales y corredurías extranjeras.

Además de algunas colaboraciones esporádicas que de manera independiente se publicaron con mi firma en el periódico Crónica, con la suma de estas actividades se puede resumir mi incursión en los medios escritos.

INTRODUCCIÓN

Para la realización de este informe en particular, se utilizaron diferentes técnicas de investigación, en el caso de la elaboración de los cuadros de trabajo, se utilizaron las herramientas de la Estadística, aunque en términos generales el estudio comparativo de las financieras tiene como base el Método del Análisis, que facilita la interpretación de los estados financieros en su relación de interdependencia, respecto a los datos de periodos diferentes.

En la interpretación de los Estados Financieros de una empresa en específico utilicé la técnica del Análisis Fundamental, que es un instrumento que permite conocer en forma cualitativa y cuantitativa, la situación financiera de una firma, mediante el seguimiento de sus estados financieros, que deben de ser comparados, a precios constantes, de un periodo actual, con respecto al comportamiento de un periodo, año trimestre o ejercicio anterior, a fin de establecer la variación, proporción, tendencia o expectativa en el corto y mediano plazos.

A fin de complementar y enriquecer la interpretación financiera, fue necesario adicionar a las cifras de los Estados Financieros, la información externa que pudiera influir en el comportamiento de un negocio en particular. Mientras que en el Análisis Económico y el Análisis Sectorial, se tuvo que echar mano del Método Inductivo-Deductivo, que parte de lo individual a lo general, y que permite ubicar a una unidad en particular en comparación con el resto de los entes relacionados entre sí, de acuerdo con su integración en un todo, al tomar como base el giro de su actividad principal.

A partir de la comprensión de un fenómeno particular se trato de generalizar hacia el comportamiento dentro de la economía del país, para enlazar las variables económicas en el periodo considerado en la muestra, lo que representó partir de lo particular a lo general, al tomar como representativo del comportamiento económico y financiero, a ciertos sectores productivos del país.

Finalmente en la elaboración del cuerpo de este trabajo, me tuve que auxiliar del método del Análisis y de la Síntesis, que de acuerdo con su definición, permiten distinguir y separar las partes de un todo, para llegar a conocer los principios o elementos que lo integran, como representativo de un todo.

1.1 Antecedentes

En el marco de la apertura en los medios hacia la década de los setentas comienza a realizarse en el país, un periodismo más crítico y de una mayor profundidad en el manejo de los temas, que se conjunta con una fuerte demanda de la sociedad, por la necesidad de conocer de manera veraz y oportuna sobre los aspectos económicos, políticos y sociales que podrían incidir sobre la situación particular de las familias, empresas y de la misma situación financiera del país.

Adicionalmente la liberación de la economía nacional conllevó a una problemática económica y financiera más compleja, e incrementó la exigencia de la especialización en los análisis e interpretación de los acontecimientos, estudiosos, de ahí la necesidad de medios de comunicación y de canales de información más especializados, que expliquen y hagan accesible la información técnica, no solo a los conocedores del tema, sino al público en general.

Bajo esta premisa, en 1981 sale a la luz pública EL FINANCIERO, y dentro del campo que ciñe su actividad principal surge la sección de Análisis Económico, la cual requirió para su elaboración de egresados de la carrera de Economía. Con lo cual se da la posibilidad que algunos alumnos provenientes de la E.N.E.P. ARAGON, fueran invitados a participar en este medio y se tuviera la oportunidad de comenzar un periodo de retroalimentación dentro de un medio especializado.

La participación de economistas en un área especialmente diseñada para la realización del análisis periodísticos, en el marco económico y financiero del país, permitió la aplicación de los conocimientos adquiridos en el transcurso de la carrera y representó un campo idóneo para obtener una especialización, acorde a la ubicación de las diferentes secciones en que estaba dividida el área en ese momento.

En principio fue necesario adecuarse a los requerimientos del estilo periodístico de redacción, de lo que representan los medios impresos, también fue necesario profundizar en diversas temáticas, ya sea bursátil, financiera, de los mercados nacionales e internacionales, entre otros conceptos, mediante la asistencia a diferentes cursos, diplomados, seminarios que permitieron tener un conocimiento profundo de los temas a tratar, y poder emitir opiniones especializadas en notas publicadas por este medio.

Para el caso particular de la comprensión y de la publicación de estudios sobre las finanzas empresariales, en donde la conversión de empresas públicas en privadas, trajo consigo un mayor interés, de inversionistas y del público en general, fue necesario realizar una especialización de Análisis Fundamental y algunos Seminarios de actualización, a las cuestiones contables básicas, para la correcta interpretación de los Estados Financieros.

Esto se explica porque "en un proceso de crecimiento de la economía, y un cierto desarrollo económico previsible, las finanzas empresariales se tornan más complejas".¹

1.2 Aspectos Básicos

A principios de 1991, directivos del Área de Análisis de EL FINANCIERO consideran importante contar con un banco de información financiera, para tener una base estadística confiable, con características específicas, que permitieran realizar el seguimiento de los principales indicadores de los Estados Financieros de una empresa o entidad económica. Para de ahí iniciar la elaboración de los análisis respectivos.

Este requerimiento me dio la oportunidad de ingresar a labor en este medio, en el mes de septiembre 1991. Desde un principio, la incorporación al trabajo me permitió entrelazar los conocimientos adquiridos en la Carrera de Economía, a través del manejo constante de las cifras financieras, de los indicadores económicos y de un seguimiento puntual del comportamiento de los mercados financieros.

La obtención de un conocimiento de las empresas que cotizan en la BMV, mediante el seguimiento continuo de las condiciones financieras, se conjugó con los requerimientos específicos del periódico y la obtención de los elementos básicos para la realización de análisis financieros con la técnica del Análisis Fundamental, lo que permitió que me hiciera cargo de la Sección de Empresas, una plana especializada sobre las cuestiones financieras de las empresas, que se publicó con mi nombre durante los casi cinco años que colaboré en ese medio.

¹ Según palabras de Lujambio, Rafols Ricardo. Presidente del Consejo Directivo Nacional del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), durante 1977.

1.3 Análisis en el Periodismo

De igual forma el seguimiento de la situación financiera de una muestra de 107 empresas, industriales, comerciales, de servicios y de las controladoras, que cotizan con acciones en la BMV, me dio la posibilidad de participar de manera simultánea en la realización de por lo menos tres diferentes modalidades de análisis: Estadístico, Fundamenta y Sectorial, en el marco del escenario nacional e internacional en que ciñeron su actividad durante 1991 y 1996.

La incursión en la actividad periodística me permitió conocer un amplio campo de desarrollo para un profesional ligado a las cuestiones económicas, dado que en este mismo lapso el Área de Análisis de EL FINANCIERO contemplaba cuatro grandes rubros de actividad: el estudio de la problemática macroeconómica que correspondía a la Sección de Análisis Económico, el Área de Análisis de los Mercados Nacionales, de Análisis del Mercado Internacional y del Área de Metales, Divisas y Petróleo.

El primer aspecto ceñido al estudio de las cuestiones macroeconómicas que se definen como "el estudio de la actuación agregada del Producto Nacional Bruto (PNB) total y del nivel general de precios entre otros aspectos".² Esta sección estaba la encargada de realizar los análisis sobre el comportamiento general de la economía, en donde caben temas tan amplios como los grandes agregados de la actividad económica del país; el Producto Interno Bruto (PIB), Gasto Público, Empleo, las Cuentas Nacionales, Deuda Externa, etc.

Para el análisis de las cuestiones de los Mercados Nacionales, fue necesario contar con especialistas en cada uno de los rubros que lo integran, que esta a su vez estaba subdividido en Mercado de Dinero, Mercado de Cambios y Mercado Bursátil, este último que contempla todo lo referente al mercado de capitales, de acciones, ofertas públicas, obligaciones entre otros indicadores.

² Rosenberg, J.M., Diccionario de Administración y Finanzas, Océano-Centrum, Barcelona, España, 4ª edición, Pág. 265 y 266.

Es en esta última sección (Mercado Bursátil), en donde se ubicó el campo de mi actividad, sobre todo porque era necesario tener un panorama más amplio de las empresas del mercado bursátil, a partir del estudio de su comportamiento accionario, asociaciones, endeudamiento y de su participación en mercados internacionales, de ahí el interés de reestablecer la edición de la plana de Empresas, que tenía poco menos de un año de haber dejado de publicarse.

La experiencia obtenida durante el tiempo en que colaboré en este medio me dio la posibilidad que conocer que además Área de Análisis, que dentro de EL FINANCIERO, otro de los ámbitos en que podría desarrollar su labor profesional en el Análisis Político.

En la actualidad los requerimientos para el analista político, son mayores, ya que deben de contar no solo con las fuentes de información adecuadas, también deben tener una formación integral para entrelazar las cuestiones políticas con los aspectos económicos y sociales, en el marco de un país insertado en una economía globalizada, y dada la intrincada red que une los hilos de la política con la economía.

En relación particular a la actividad realizada dentro de EL FINANCIERO, es importante mencionar que como economista, fue necesario encontrar un equilibrio entre la economía y el periodismo, a fin de ir más allá del trabajo que realizan los profesionistas por antonomasia en los medios (reporteros y periodistas), de trascender en el tratamiento y manejo de la información y de no conformarse con solamente dar a conocer las notas económicas o financieras, tal cual llegaban a nuestras manos.

Para este fin fue importante fue el realizar un trabajo profesional, mediante la aplicación de los conocimientos adquiridos, los que representó realizar las interpretaciones de los Estados Financieros. Más allá de dar a conocer la información o "ganar la nota", el quehacer profesional como economista en este medio periodístico, requirió de una mayor investigación, para dar un enfoque menos contable y más analítico del quehacer particular de una empresa o entidad económica, en un momento determinado.

Para ello fue tuvo que tomarse en cuenta el contexto económico en que desarrolla su actividad principal, una empresas, sector o el país mismo. En este sentido fue necesario ligar el aspecto Macro (el sistema económico en su conjunto), con la Microeconomía, "que tiene que ver con las partes de la economía, en términos de unidades económicas individuales o productos".³

³ Leftwich, Ricard H., Microeconomía, Nueva Editorial Interamericana, Págs. 3-30.

En donde "el campo de estudio contemplaba el enfoque de los problemas económicos desde las unidades elementales de decisión, como las empresas y los consumidores".⁴ Con esta visión, más enfocada a las cuestiones económicas que contables, permitió aportar mayores elementos a los análisis, para dar una visión más amplia y completa, con la inclusión en los Análisis Financieros de las variables que pueden influir sobre la problemática económica o financiera desde la más pequeña empresa hasta los sectores más desarrollados.

1.4 Marco Económico

Al inicio de la década de los noventa, la economía de México reflejó los efectos de la desaceleración económica interna y la recesión de nuestros vecinos del norte (Estados Unidos). Para nuestro país esta situación condicionó a un comportamiento desigual entre los sectores productivos, como el de la construcción y la minería, como efecto de la escasez en la demanda interna y de la falta de créditos por la inestabilidad en los mercados financieros.

Bajo este contexto, las autoridades financieras del país implementaron una serie de políticas de estabilización de corte restrictivo, entre las que se incluyó: a racionalización de en las finanzas públicas, mediante un control más estricto de las variables que inciden en el nivel inflacionario.

Acorde con los objetivos de estabilización el Gobierno Federal estableció una serie de pactos entre los diferentes sectores productivos, políticos, económicos y sociales del país, que le permitieron cumplir con las metas establecidas, mediante el control de las variables económicas.

Esta situación se puede evidenciar dado que de 1991 a 1994 las tasas de interés mostraron un descenso gradual, de acuerdo con el promedio nominal de la tasa líder en el mercado, los Cetes a 28 días, pasaron de 19.28 a 13.5 % entre el primero y el último año.⁵ De igual forma el control aplicado a los precios permitió una reducción en el nivel inflacionario, de acuerdo con los indicadores oficiales, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) pasó en términos anualizados de 18.8 en 1991 7.1% al cierre de 1994.⁶

⁴ Samuelson, Paul, Economía, Mc Graw Hill, México, 11ª Edición, Págs. 223-225.

⁵ Fuente: Indicadores del Mercado. Banamex-Accival, con datos de BANXICO.

⁶ Información de PROBURSA-Casa de Bolsa, Opinión Mensual, diciembre de 1996, con información del Banco de México, INEGI y el FMI.

Aunque del lado de las cuentas externas los resultados no fueron tan favorables, por el descontrol observado por una gran cantidad de importaciones, por la apertura comercial indiscriminada, lo que se reflejó en un creciente déficit en el saldo de la Balanza Comercial, que al cierre de diciembre de 1994 alcanzó un monto de 18 mil millones de dólares. Cabe anotar que en este lapso proliferó el comercio desleal, con la entrada de productos que se vendieron en el país, en algunos casos, por debajo de su costo de producción en el país, a precios *dumping*.

Para mediados de 1994, el mercado nacional empezaba a mostrar menor rigidez, incluso algunas de las grandes empresas habían reactivado sus inversiones, y esperaban la maduración de sus proyectos. Sin embargo la crisis que estalló a finales de ese año y por la recuperación que mostraba la economía de nuestros principales socios comerciales, dio lugar a que se retrocediera en los avances macroeconómicos obtenidos hasta antes del llamado "error de diciembre"

Con la aplicación de un nuevo plan de contingencia, la nueva administración, retomó la política del control sobre las cifras macroeconómicas, sin embargo la situación no se presentaba tan fácil, dada la pérdida de confianza de los inversionistas.

Además que la presión sobre el costo de las materias primas importadas que se reflejó en crecimiento cercano a 60% en el Índice Nacional de Precios al Productor y una variación anualizada de 52 % en la inflación acumulada, medida por el INPC.⁷ Solamente en un año el peso sufrió un deslizamiento cercano a 55%, entre 1994 y 1995, al pasar de \$ 5.00 por dólar a \$ 7.75 de un año a otro.

Si se suma a esto anterior, el hecho que gran parte de los actores de la actividad industrial del país, mantuvieron deprimidos los precios de venta de sus productos en el mercado local, para recuperar terreno frente a sus competidores nacionales y del exterior, lo que explica el menor crecimiento observado en el nivel de los ingresos monetarios.

De ahí que la expectativa positiva que se había forjado con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio (TLC), no pudiera ser cuantificada, por lo menos en este periodo.

⁷ Fuente: Revista Mensual de Información El Mercado, Banamex-Accival, Depto de Análisis, Abril de 1997, con información de BANXICO.

La subutilización que observó la planta productiva del país por la crisis de finales del 1994, fue determinante sobre el estancamiento observado en la productividad de las grandes industrias del país, con un efecto diferenciado entre las empresas que dependen del mercado local que son prácticamente la mayor parte de las firmas del país y que tuvieron los descensos más dramáticos, como ejemplo se puede señalar al Sector Servicios, que se conforma de las empresas turísticas, de la industria hotelera y de restaurantes.

- En este periodo también fue evidente que aun las llamadas empresas "gigantes", enfrentaron serias dificultades para sortear la situación de estancamiento que se presentó desde 1991 y que culminó en la severa crisis de finales 1994. La estrategia implementada para enfrentar la contingencia permitió que algunas empresas pudieran sortear con éxito, la caída de su principal mercado, al hacer más eficientes sus procesos productivos y de distribución, mediante la aplicación de agresivas políticas de comercialización.

Un comportamiento destacado, sobre todo si se considera la creciente competencia que debieron enfrentar las empresas en el mercado nacional, la indiscriminada apertura del mercado a los productos del exterior, la mayor presión que ejerció la competencia tanto de los productores y distribuidores del país, y el severo control ejercido sobre los precios.

Sobre todo si se considera aun las empresas exportadoras (ALTEX), tuvieron dificultades para adecuarse a las nuevas condiciones del mercado, en parte porque el valor de sus exportaciones no creció en la misma proporción que sus volúmenes ante la revaluación del peso frente al dólar, entre 1991 y 1994, principalmente. Pero sobre todo, porque en este mismo lapso, se incrementaron las restricciones para los productos nacionales en el mercado de Estados Unidos.

Mediante la imposición de gravámenes compensatorios a los artículos de origen nacional, como es el caso del cemento, de tubos de acero con costura, de cable de acero, además de las restricciones aplicadas con anterioridad a productos de origen agrícola.

Hacia el final del periodo considerado en este trabajo (1996). Se observaron señales positivas en la economía, que hacían prever la reactivación de la actividad productiva en el país. Por efecto de los indicios de la recuperación de la economía estadounidense, y por la mejoría mostrada en los indicadores económicos en la primera mitad del año, los mismos mercado financieros cerraron el año sin mayores sobresaltos.

En términos acumulados los Cetes a 28 días se ubicaron en promedio en 31.7 %, para contrastar positivamente con el nivel de un año anterior de 48.6. En este mismo periodo el tipo de cambio se mantuvo en un nivel de relativa estabilidad, para cerrar el año en 7.87 pesos por dólar, lo que significó mantener un nivel similar al de 1995.

Hacia la segunda mitad de este 1996, el PIB se ubicó por arriba de las estimaciones y cerró el año con una variación de 7.6 %, respecto al nivel mostrado durante 1995, derivado de un comportamiento sobresaliente de los sectores de la construcción, la industria manufacturera y del sector minero del país, lo que denota la recuperación de algunos sectores que se habían visto rezagados como el de comercio y la construcción, de acuerdo con información del Instituto Nacional de Geografía e Informática (INEGI).

Como reflejo de la reactivación en la economía y de la elevada dependencia de productos del exterior, las importaciones mercancías terminadas crecieron a un ritmo anualizado de 27 %, un nivel superior al dinamismo observado en el grueso de las exportaciones, a pesar de un repunte en las exportaciones petroleras y un constante incremento en los precios internacionales. De ahí que el saldo entre importaciones y exportaciones representara un déficit en la Balanza Comercial de poco más de 6 mil millones de dólares, según lo apuntan los indicadores del Banco de México y del INEGI.

Asimismo otros sectores también comenzaron a reflejar el comportamiento positivo del mercado interno, como es el caso de la actividad industrial y de la construcción, que como es sabido, representa un indicador adelantado del comportamiento que muestra la economía del país.

Por parte del comportamiento inflacionario también pudo observarse una importante mejoría en la tasa acumulada que cerró en 1996 en 28.3%, a diferencia del 52 % de finales de 1995.

2.1 Actividad Inicial

La incorporación en la planta laboral de El Financiero en el mes de septiembre de 1991, me permitió participar en la elaboración de un Banco de Datos sobre la Información Financiera de las Empresas, con las cifras de Balance, Estados de Ingresos y Gastos, y de las principales Razones Financieras de emisoras que cotizan con acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para esta fecha un total de 109 emisoras, Industriales, Comerciales, de Servicios y Controladoras o Holding.

Para este fin, realicé el seguimiento estadístico del comportamiento de las Empresas en el corto y largo plazos, tomando como base la información histórica de las firmas en cuestión, tomando como punto de comparación, el último periodo del reporte dado a conocer a los inversionistas y a los medios por medio de la BMV. A partir de ahí se dio el seguimiento de las cifras de un año anterior en el mismo periodo del ejercicio, ya sea en forma trimestral, o acumulada en el semestre o al cierre de año.

A efecto de ubicar la situación real de las empresas, era importante considerar los datos actualizados a precios constantes al último periodo de comparación, este proceso lo realiza la empresa, que está obligada a dar a conocer sus cifras financieras con adecuaciones de acuerdo con los criterios de contabilidad generalmente aceptados, que están contenidos en el boletín B-10 y sus adecuaciones, que señala el reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera, para hacerla comparable con otros periodos.⁷

Para la realización de este trabajo en específico, se tuvieron que tomar como punto de partida estudios previos, por la experiencia en publicaciones anteriores, al considerar las variables consideradas representativas del comportamiento de una empresa en particular, de ahí que se tomaron en cuenta de manera preferente: el nivel de ventas totales, el monto de las utilidades, nivel de endeudamiento y la liquidez, para considerar la incidencia de los problemas económicos sobre la situación individual de las empresas, lo que permitió ubicarlas en diferentes estratos, sobre la base del dinamismo mostrado en algunos de los rubros ya mencionados.

⁷ Ver Moreno Fernández Joaquín A, Op. Cit., capítulo 2, Págs. 133-250.

2.2 Elementos de Apoyo

Con los datos que da a conocer la BMV, en forma trimestral o consolidada en forma semestral y de la información acumulada al cierre de su ejercicio, se conformó la muestra con un promedio de 107 empresas que durante 1991 integraban a los sectores industriales, comerciales y de servicios. Como base de comparación se tomaron en cuenta las cifras financieras generadas durante el primer año de mi participación en este trabajo y para seguir con una serie integrada por los dos años siguientes en que tuve a mi cargo este banco de datos.

Con esta información se realizó la estratificación, diferentes cálculos estadísticos, crecimiento nominal y porcentual, entre las principales técnicas que me permitieron establecer los niveles comparativos de los principales indicadores, asimismo se delineó el comportamiento individual observado por las empresas en relación en otras de diferente giro en un trimestre determinado contra uno anterior, y en algunos casos respecto a un año previo.

Para realizar los cuadros de la muestra, se requirió de la aplicación de los métodos estadísticos simples, que permiten la adecuación de las cifras para su mayor comprensión, con el proceso del redondeo y la utilización de porcentajes, que permiten considerar a los principales conceptos como un todo, y de ahí desglosar sus derivados, como es el caso del Estado de Resultados, en donde se toman en consideración cada una las partes que lo integran en especial, las ventas, utilidad de operación y la utilidad neta o ganancias.

Al tomar como cifras homogéneas de un periodo contra otro anterior, fue posible realizar el análisis horizontal,⁸ que tiene en cuenta los cambios que operan entre un periodo y otro, ya sea aumentos o disminuciones en las variables más representativas, en su variación en el tiempo. Este método permite también el establecimiento de tendencias, aplicadas más de manera específica a los datos comparativos del Balance, Estados de Pérdidas y Ganancias y en el Estado de Cambios en la Situación Financiera.

⁸ Macias, Roberto. . El Análisis de los Estados Financieros, Edit. ECASA, México, 10^a Edic .. 1977 Cap., V , Métodos de Análisis, Págs. 43-82.

Sin embargo para establecer las relaciones de eficiencia, productividad, capacidad de pago, liquidez, y de los niveles de endeudamiento de cada una de las muestras, fue necesario la utilización del análisis vertical, que permite realizar las comparaciones entre los grandes agregados y las partes que lo componen, sin tener en cuenta la comparación en el tiempo.

A manera de ejemplo, en el Estado de Resultados las ventas totales se equiparan al 100% el decir al "todo que es igual a la reunión de sus partes" a partir de ahí se desglosan sus componentes, mediante la realización de un proceso aritmético que consiste en dividir cada una de las partes, para establecer la proporción que representen del total en términos de porcentaje, ya sea como ingreso o como gasto, para de ahí establecer la injerencia en el rubro de los ingresos netos.

Otro tipo de análisis fue el que realice para establecer los niveles de comparación entre las cifras de una empresas contra otra, de acuerdo con los montos de Ventas, Utilidades, Activos, Pasivos y Capital Contables, tomando en cuenta solamente a los rangos más destacados ya sea por el incremento o por el descenso en sus cifras, de un periodo presente respecto a uno inmediato anterior.

En análisis posteriores se tuvo la necesidad de determinar la situación observada entre las emisoras que integran el giro de su actividad principal, para ello se requirió ubicar a las empresas tomando en cuenta la clasificación realizada por la misma BMV. Para este fin fue necesario considerar a todas las empresas representativas de la actividad para poder deducir el comportamiento, de un sector en particular, de ahí la necesidad ampliar y considerar series históricas de mas largo plazo, que permitieran contar con periodo más amplio de comparación y establecer una tendencia más cercana del comportamiento futuro de las empresas bursátiles.

2.3 Primeros Análisis Realizados

Para el uso interno del periódico, realice diversas muestras que incluían la estratificación de sus principales indicadores, de ventas, ganancias y niveles operativos, con lo cual se logró diferenciar a las empresas más representativas, o de las más sobresalientes de acuerdo con el monto de ingresos y utilidades, de las que revirtieron pérdidas o incrementaron su capital.

En caso contrario de las emisoras que mayor deterioro observaron en un periodo determinado, entre otros aspectos sobresalientes de su actividad. Para este efecto, fue necesario utilizar la información financiera más detallada que las empresas dan a conocer por medio de la BMV, ya sea en términos acumulados o desagregados, en base a la actividad realizada en todo el año, en un solo trimestre o en acumulada en el semestre.

Cabe anotar que por si mismas, las cifras consideradas pueden dar un indicativo de la situación que muestra una emisora en un momento determinado, como una radiografía de la empresa, aunque en este momento el objetivo principal era establecer los niveles comparativos entre una empresa y otra. Este mismo formato y el antecedente de los cuadros de resumen realizados durante 1991, sobre los principales indicadores de la Situación Financiera de las emisoras bursátiles, me permitió obtener los cuadros resumen por sector y ramo de actividad entre las que logré ubicar a las empresas de mayor magnitud, también consideradas gigantes de acuerdo con el importe de sus ingresos.

Este concepto sirvió como base, para la realización del primer trabajo publicado con mi nombre en colaboración con otros analistas, como producto de una investigación realizada para el área de Análisis Económico de "El Financiero", y que se publicó en la sección de Empresas, bajo el título de: "Teléfonos de México, catalogada como la empresa más rentable y eficiente de 1991."⁹

Cabe anotar que este primer trabajo estuvo conformado en su mayor parte, de los niveles comparativos de las cifras de resultados de las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), con una breve mención de las cuestiones económicas, como reflejo de la actuación de las empresas en el mercado nacional.

Para la realización de este análisis en particular, tuve que tomar en consideración los indicadores más representativos de la actividad de una firma, en este caso de las Ventas, Utilidad de Operación y Utilidad Neta, así como de la relación que guardan entre sí, para establecer los niveles de rentabilidad y de productividad y eficiencia, medidos por las ganancias respecto a las ventas y el margen operativo.

⁹ Ver nota adjunta

Teléfonos de México, Catalogada Como la Empresa más Rentable y Eficiente de 1991

- *Vitro, cerca de 7 billones de pesos en ventas*
- *Cemex, con un billón de pesos en utilidades*

Ricardo Vázquez / Judith Maldonado / Elsa Martínez

Además de mantenerse como la empresa privada con mayores ventas y utilidades netas del país, Teléfonos de México se ubicó al cierre de 1991 como la más eficiente y rentable, concluye una investigación del área de análisis económico de EL FINANCIERO con base en nuestra de 107 firmas que cotizan acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Según se puede apreciar en la muestra, también sobresalieron las empresas cementeras como Cemex, Apasco y Tlotmex, por sus elevados márgenes de utilidad, lo que además de la eficiencia alcanzada de cara a la competencia que enfrentan entre ellas a nivel local, reflejan el positivo comportamiento del sector más dinámico de la economía.

Con 16 billones 273 mil 43 millones de pesos, Telmex encabezó la lista de emisoras por sus ventas realizadas en 1991, sobresaliendo la diferencia por cerca de 7 billones de pesos que tuvo con el segundo lugar que ocupó Vitro, firma que realizó ventas por 9 billones 280 mil 903 millones de pesos. Las ventas de Telmex son tan elevadas que casi duplican las de Cifra (más de 8.5 billones de pesos) que se ubicó en la tercera posición.

En materia de utilidades netas la diferencia entre la compañía telefónica y el resto aun es más grande, debido a que sus 6 billones 985 mil 688 millones de pesos resultaron más de cuatro veces superiores al segundo lugar ocupado por Cemex, con un billón 363 mil 988 millones de pesos.

Por sí solas, las cifras de ventas y utilidades no indican la eficiencia operativa

ni la rentabilidad de las compañías, sino la relación entre ambos conceptos así como con la utilidad de operación.

Sin embargo, tanto en el caso de la operativa (utilidad de operación/ventas netas) como en el margen de utilidad o rentabilidad (utilidades netas/ventas netas), Telmex mantuvo la posición de honor de las 107 empresas encuestadas. En el caso específico del margen de operación, Telmex alcanzó 43.66 por ciento, lo que indica que sus gastos y costos se han ido reduciendo, mostrando cada vez una mayor eficiencia de sus operaciones, aunque ello no signifique precisamente que el servicio que ofrece haya mejorado en una magnitud similar.

En este mismo concepto, el grupo Minera Mexico (Gmexico) alcanzó un margen de 38.18 por ciento para ocupar la segunda posición, en tanto la empresa papitera Kimberly Clark se ubicó en la tercera posición con 27.98 por ciento.

Las otras empresas más eficientes en las operaciones que realizan son: Tlotmex, 25.99 por ciento; Tablas, 25.36 por ciento; Cemex, 24.63 por ciento; Beroil, 24.16 por ciento; Porcelta, 22.79 por ciento; Penwalt, 20.65 por ciento; y Prolar, 20.37 por ciento.

Dichos resultados son sobresalientes porque desde que se inició la política económica fundamentada en la concertación, el control de precios no ha permitido reflejar oportunamente el incremento en los costos de las materias primas, traducándose en menores márgenes operativos.

Sin embargo, con la intención de ser más productivos y eficientes, las empre-

sas nacionales llevan varios años implementando planes de productividad, lo que se refleja en las empresas ya anotadas.

Por su parte, en cuanto a la rentabilidad, Telmex alcanzó un nivel de 42.93 por ciento, lo que significa que por cada peso que vendió cerca de 43 centavos fueron de ganancias; Cemex le siguió con un coeficiente de 32.30 por ciento; Apasco con 25.91 por ciento y, entre

otros, Tlotmex logró un margen de utilidad de 24.60 por ciento.

En este aspecto, las empresas establecidas en el país se vieron de alguna manera beneficiadas por los menores costos financieros derivados de las menores tasas de interés, y que se reflejaron positivamente en el costo integral de financiamiento, concepto por el cual en general, en lugar de exigir recursos se captaron.

Otra de las empresas que sobresalió por la evolución de sus operaciones fue el Grupo Carso, que se destacó como séptima por el valor de sus ventas, la tercera en utilidades netas, la sexta en su utilidad de operación, pero sobre todo, sea la con mejor rentabilidad.

QUIEN ES QUIEN EN LAS EMPRESAS

Ventas Netas (Cifras en Millones de Pesos)		Margen de Utilidad Utilidad Neta/Ventas Netas (Porcentajes)	
Telmex	16,273,043	Telmex	42.93
Vitro	9,280,903	Cemex	32.30
Cifra	8,508,805	Apasco	25.91
Afa	7,524,406	Tlotmex	24.60
Via	6,082,775	Kimber	14.82
Fernsa	5,951,083	Carso	14.78
Carso	5,842,852	Apasco	16.03
Cemex	5,254,136	Socel	13.27
Cesid	4,892,808	Tablas	13.24
Comard	4,351,472	Trmasa	13.20

Utilidades Netas (Cifras en Millones de Pesos)		Margen de Operación Utilidad de Operación/Ventas Netas (Porcentajes)	
Telmex	6,963,568	Telmex	43.56
Cemex	1,363,988	Gmexico	38.18
Carso	832,758	Kimber	27.58
Cifra	848,452	Tlotmex	25.99
Afa	633,802	Tablas	25.36
Tlotmex	620,912	Cemex	24.63
Vitro	572,740	Beroil	24.16
Fernsa	412,052	Porcelta	22.79
Kimber	394,656	Penwalt	20.65
Mery	343,204	Prolar	20.37

Utilidad de Operación (Cifras en Millones de Pesos)	
Telmex	7,105,151
Cemex	1,298,747
Vitro	1,296,580
Gmexico	1,162,874
Afa	878,703
Carso	727,229
Kimber	721,203
Fernsa	671,341
Via	670,552
Tlotmex	658,034

Fuente: Cuentas elaboradas con información recopilada de la Bolsa Mexicana de Valores.



EL FINANCIERO

OFICINAS GENERALES EN MEXICO, D.F.
Lago Bolsaña 176, Col. Anahuac

2-27-76-00

un periódico

OFICINAS CENTRO
Despacho 302 (Esquina Morelos)

5-21-93-42

¡en serio!

SUSCRIPCIONES Y PUBLICIDAD

Telmex Líder en Ventas, Ganancias y Eficiencia Durante 1992

Judith Maldonado / Ricardo Vázquez / Elsa Martínez

Durante 1992 Telefonos de México fue desbancada por Unica como la empresa más rentable de las firmas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, sin embargo se mantuvo en el liderazgo de ventas, utilidad de operación, utilidad neta y margen operativo, según una investigación encargada por el área de análisis económico de EL FINANCIERO con base en una muestra de 105 empresas.

Asimismo, se deduce que aun cuando las empresas han tenido serios problemas para mejorar sus márgenes operativos y han visto reducida su rentabilidad, varias empresas que pudieron reacomodar sus productos continúan con resultados muy atractivos.

De acuerdo con la evaluación realizada, el margen de operación promedio de las 105 firmas pasó de 13.90 por ciento en 1991 a 13.80 por ciento durante 1992, debido a los problemas en los costos. Asimismo, el nivel de rentabilidad tuvo muchos problemas para mejorar y prácticamente se mantuvo estable al pasar de 11.50 a 11.08 por ciento en el mismo lapso.

Entre las empresas que encabezaron la lista de acuerdo con el valor de sus ventas, se encuentran los grandes grupos de los que sobresalen: Telmex, que es la que más vende, con 20 mil 707,946 millones de nuevos pesos; Cifra que

desbancó a Vitro del segundo lugar y lo dejó en la tercera posición, al ubicarse con 11 mil 496,711 y 10 mil 316,131 millones; Gcarso realizó ventas por 7 mil 965,109 millones y Alfa ocupó el quinto sitio con 7 mil 772,821 millones.

Los ingresos provenientes de las ventas netas estuvieron concentrados en su mayoría por las cinco empresas mencionadas, ya que del valor acumulado tuvieron cerca del 31 por ciento.

Pese a lo anterior, estas no fueron las que mayor incremento reportaron en ventas, sino que fueron Campus con un repunte de 55.59 por ciento, le siguieron Apasco con 38.20, Sinar con 35.49, Televisa con 33.47 y Posadas con 32.33.

Por lo que respecta a la utilidad neta, las empresas que mayor monto acumularon fueron: Telmex, Cemex, Gcarso, Cifra y Ttolmex. Sin embargo, al igual que en materia de ventas, las que más ganan no son las más rentables ni las que mayor incremento reportaron en dicho renglón.

Según los resultados obtenidos por EL FINANCIERO, las firmas con mayor crecimiento en utilidades netas fueron las siguientes: Latínca, con ganancias 2 mil 265.06 por ciento, le siguió Empresas La Moderna con mil 80.75,

GMéxico mejoró 209.49, Vias con 201.51 por ciento y Moresa reportó un avance de (191.93 por ciento).

En materia de utilidades netas, cada año las empresas muestran cambios significativos considerando las condiciones macroeconómicas, pero sobresalen los resultados de las anteriormente anotadas.

En cuanto a las firmas más rentables, la lista fue encabezada por Unica con 95.19 por ciento, seguida por Telmex que alcanzó 38.50, Sinar ocupó la tercera posición con 25.54, GCC se ubicó en 25.25 y Cemex con 24.99 por ciento.

En cuanto a las empresas más eficientes por su operación, Telmex ocupó el liderazgo con un margen operativo de 43.17 por ciento, Sinar con 32.84, Arcoab alcanzó 31.92, Unica con 26.83 y Ttolmex se estableció en el quinto lugar con 25.45 por ciento.

En general las empresas encuestadas se caracterizaron por incrementar su apalancamiento financiero, donde sobresale un grupo de firmas con muy buena situación financiera, entre ellas: Unica con un apalancamiento financiero de 0.06 por ciento. Alcanza 7.71, por su parte GCC se ubicó con 8.18, Moresa 9.33 y Latínca en 9.72 por ciento.

Quién es Quien en las Empresas

Ventas Netas

Empresa	Miliones de Nuevos Pesos
TELMEX	20,707,946
CIFRA	11,496,711
VITRO	10,316,131
GCARSO	7,965,109
ALFA	7,772,821
CEMEX	8,901,148
VISA	6,850,425
FEMSA	6,548,469
GI-GANTE	5,912,190
COMMERCI	5,638,742

Crecimiento en Ventas

Empresa	Variación Porcentual
CAMPUS	55.59
APASCO	38.20
SITAR	35.49
TELEvisa	33.47
POSADAS	32.33
GGEMEX	27.72
GCARSO	26.06
MAYA	24.82
EATON	22.94
AEROMEX	22.51

Margen de Operación

Empresa	Utilidad Operación/Ventas Porcentaje
TELMEX	43.17
SITAR	32.58
ARCOAB	31.82
UNICA	26.88
TOLMEX	25.45
KIMBER	25.24
APASCO	24.73
CEMEX	24.47
TABLEX	24.28
SIDEK	23.81

Utilidades Netas

Empresa	Miliones de Nuevos Pesos
TELMEX	7,971,550
CEMEX	1,724,800
GCARSO	1,118,586
CIFRA	938,208
TOLMEX	795,891
VISA	739,878
TELEvisa	643,418
VITRO	601,532
FEMSA	507,626
ICA	502,149

Crecimiento en Utilidades

Empresa	Variación Porcentual
LATINCA	2,258.00
MODERNA	1,080.75
GMEXICO	200.49
VISA	201.51
MORESA	191.93
ACCO	140.44
EATON	129.81
SELMEX	118.72
CERAMIC	107.83
TELEvisa	77.51

Margen de Utilidad

Empresa	Utilidad Neto/Ventas Porcentaje
UNICA	95.19
TELMEX	38.50
SITAR	25.54
GCC	25.25
CEMEX	24.99
TOLMEX	24.82
ICH	22.04
APASCO	19.07
SEARS	18.48
SIDEK	18.20

Utilidad de Operación

Empresa	Miliones de Nuevos Pesos
TELMEX	8,938,789
CEMEX	1,648,906
GCARSO	1,187,668
VITRO	1,102,811
TELEvisa	845,146
TOLMEX	818,163
ICA	748,088
KIMBER	704,781
FEMSA	691,626
CIFRA	683,409

Crecimiento en Utilidad de Operación

Empresa	Variación Porcentual
MODERNA	944.84
GGEMEX	106.54
TMM	98.25
APASCO	88.88
EATON	84.28
MORESA	83.04
PARRAS	67.94
TELEvisa	67.14
CERAMIC	55.94
GEUPEC	52.38

Las Menos Apalancadas

Empresa	Porcentaje
UNICA	0.06
ALUM	7.71
GCC	8.18
MORESA	9.33
LATINCA	9.62
OXY	9.77
CMOCITEZ	9.81
EATON	11.23
BEROL	11.26
UCARBON	12.50

Fuente: Cuadros elaborados con base en información recopilada de la Bolsa Mexicana de Valores.

De igual forma con el seguimiento cuantitativo de los estados financieros de las emisoras bursátiles que cotizan con acciones en la BMV, del comportamiento histórico y real de los reportes dados a conocer en forma trimestral y anualizada se pudieron establecer los niveles comparativos en relación con el comportamiento de periodos anteriores.

El seguimiento continuo de la situación financiera específica, de cada una de las emisoras, y del contacto estrecho con la información histórica generada por ellas mismas, me permitió obtener un conocimiento más profundo de la naturaleza de sus recursos monetarios, de los beneficios obtenidos como parte de las inversiones productivas realizadas en determinado periodo y de su ubicación en el entorno económico del país.

El marco de referencia sobre los aspectos medulares de la operación de una empresa en particular y el seguimiento histórico de sus indicadores financieros, que realice en el periódico EL FINANCIERO, y que fueron publicados durante poco menos de cinco años de actividad en este medio, me permitió identificar a las firmas de mayor representatividad, tanto en sus niveles de ingresos como por el volumen de sus ventas, a las de mayor influencia por el mercado que cubren respecto de otras del mismo sector, respecto al giro de su actividad principal.

Para este fin resultó determinante, la retroalimentación obtenida con los trabajos anteriores, el trato directo con las fuentes de información, ya que en términos generales, las empresas que cotizan en bolsa tienen por obligación dar a conocer por diversos medios, sus planes de inversión, la problemática observada dentro de su actividad, las adquisiciones y /o asociaciones que pueden servir para incrementar el interés de posibles inversionistas.

Más allá de las metas fijadas, y de dar un seguimiento continuo y tener un manejo constante de las cifras financieras, me permitió obtener un conocimiento más puntual de las condiciones específicas de una empresa, de la interrelación tanto de sus resultados como de sus cifras de balance, y de poder conjuntar con las cifras de las principales variables de la economía nacional, y establecer su interrelación.

Este conocimiento se enriqueció con la asistencia a diversos cursos de especialización, con los que obtuve los conocimientos básicos de la técnica del análisis fundamental, además de otros métodos de interpretación de la situación específica de una entidad económica, que se aplican sobre el comportamiento pasado, presente y futuro de las empresas, y que permite establecer criterios de inversión o en su caso de una situación de riesgo. Como parte de los objetivos de las investigaciones y trabajos realizados, en relación con las empresas que dan a conocer su información en forma pública.

Para la realización de los cuadros estadísticos de comparación, se tuvo que recopilar la información financiera que dan a conocer las empresas industriales, comerciales y de servicios, que conforman a los sectores productivos de la BMV, para poder capturar las cifras en los formatos ya elaborados para cada concepto. A partir de ahí se pudo establecer la variación individual de un periodo contra otro anterior.

A continuación se presentan algunos cuadros que en forma sintética, se extrajeron de la recopilación de la información financiera que dan a conocer las empresas en los periodos mencionados, los cuales en su momento sirvieron para realizar análisis publicados en el periódico, que aquí se muestra en forma condensada.

Ejemplo 1

CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR DE CORTO PLAZO

Enero-Junio

SECTOR	1994	1995	VAR %
	Miles de pesos	Base 1995= 100	
Extractivo	1,061,350	1,655,925	56.02
Químico	1,303,729	2,848,456	118.49
Celulosa y Papel	2,226,166	2,671,172	19.99
Metalúrgico	733,050	718,346	-2.01
Siderúrgico	3,027,290	3,200,807	5.73
Electrónico	642,871	474,538	-26.18
Maq y Equipo	1,068,949	669,536	-37.37
Alimentos, Bebida	4,065,696	5,191,479	27.69
Textil	359,670	450,950	25.38
Construcc y Mats	5,058,536	5,875,483	6.66
Cemento	3,278,794	3,471,596	5.88
Comerciales	6,719,687	4,997,934	-25.62
Transporte	991,283	869,455	-12.29
Comunicaciones	8,598,059	7,574,794	-11.90
Controladoras	11,677,381	13,153,986	12.65
Total	51,262,511	53,824,457	5.00

Fuente: Elaboración propia con datos recopilados de la BMV. Información condensada de una muestra de 107 empresas consideradas.

En este primer caso que considera una parte importante de los Activos de fácil realización, como la inversión en clientes, que es el rubro que mide el saldo de la cartera de los clientes. Una variación positiva se puede asociar con un incremento de las ventas a crédito o un aumento en las deudas incobrables.

En tanto que la disminución está relacionada con una baja en los niveles de comercialización, o bien con un cambio en la política de ventas a plazos y en dado caso una mejoría en la capacidad de pago de los clientes tiene que ver la política de ventas a plazos, una mejoría en la capacidad de pago de los clientes o una buena actuación en la cobranza.

Ejemplo 2

COMPORTAMIENTO EN COSTOS POR SECTOR

Costos de Venta Sector	Miles de \$ Enero-Junio		
	1994	1995	Var %
Industria Minera	3,065,368	3,906,773	27.45
Industria Química	3,648,066	6,132,495	27.58
Celulosa y Papel	3,063,531	3,908,380	27.58
Imprenta-Editorial	93,133	109,054	17.09
Industria Siderúrgica	4,733,826	5,322,330	12.43
Producc de Metal	964,861	1,188,248	23.15
Indus. Electrónica	1,596,662	1,892,770	18.55
Maq. y Equip Transp.	3,092,851	3,297,726	6.62
Aliment. Bebidas y T.	24,064,815	17,636,750	-26.71
Textil, Vestido y Cuero	509,286	629,402	23.59
Industria de la Construc.	7,277,122	3,991,165	-45.15
Industria Cementera	6,152,950	7,478,031	21.54
Casas Comerciales	18,185,948	11,455,638	-37.01
Controladoras	30,594,959	28,466,672	-6.96
Total	107,043,377	95,415,434	-10.86

Fuente: Elaboración Propia con Información de la BMV, de una muestra de 107 empresas.

3.1 Antecedentes

A la par de la realización de los análisis estadísticos, se me presentó la oportunidad de realizar un seminario y un diplomado, los cuales contribuyeron a que obtuviera una especialización en el área financiera y mayores conocimientos en torno a medio bursátil, acorde con las necesidades del periódico en ese momento, introducción a las finanzas de las empresas, introducción al análisis fundamental, análisis técnico, la contabilidad en las empresas, entre los temas más importantes.

La situación de coyuntura que representó la necesidad de retomar la publicación de la Sección de Empresas en el periódico, que había dejado de editarse un año anterior, y el propio desarrollo que yo había obtenido en base a los conocimientos adquiridos en los diferentes cursos, me dio la posibilidad de iniciar en coordinación con un especialista, el análisis fundamental de las Empresas que cotizan en la BMV.

3.2 Principales Características

Por definición, el Análisis Fundamental es considerado como "la técnica auxiliar, para conocer la situación financiera presente y pasada de una empresas con el objetivo emitir una opinión sobre su comportamiento actual y perspectivas".¹⁰ También es utilizado como un instrumento específico para examinar los documentos financieros de una entidad, ya sea Empresa, Institución de Crédito, Casa de Bolsa o Grupo Financiero, al tomar como base los indicadores mas representativos de su actividad, ingresos y gastos, solvencia y liquidez, flujos de fondos.

En forma sintética puede definirse que "el análisis de los estados financieros es el estudio de las relaciones que existen entre los diversos elementos financieros de un negocio", en donde se establece la situación de los elementos que lo integran y la tendencia observada en varios periodos sucesivos.¹¹

Dentro del Análisis Fundamental se puede distinguir la interpretación cuantitativa que tiene como punto de partida la comparación de las cifras, las cuales como se explicó en el Análisis Estadístico pueden ser equiparadas en forma vertical y horizontal .

¹⁰ El Análisis Fundamental, Instituto del Mercado de Valores.

¹¹ Op. Cit., Macías Roberto, Pág. 34

En este apartado solamente mencionaremos ambas opciones, como parte de las herramientas auxiliares utilizadas para efecto de comparación de las cifras. A fin de determinar los cambios observados a través del tiempo, en magnitudes equiparables y en términos constantes como es el caso de la comparación horizontal y de la comparación vertical que permite determinar en términos de porcentaje, interrelación entre los factores que determinan el comportamiento de los grandes agregados.

De ahí que se tuvieron que considerar de forma detallada los indicadores financieros que conforman la estructura del capital, datos de balance, flujo de efectivo, la reutilización de la empresa; su participación en el mercado, el crédito mercantil, entre otros aspectos cuantitativos.

A partir del análisis cuantitativo y no antes, es decir una vez que se establecieron los niveles de variación entre un periodo y otro de las cifras que se pretenden destacar y que se establecieron las relaciones o proporciones entre los componentes de un mismo elemento, es posible iniciar la búsqueda de los agentes internos o variables externas que influyen en el comportamiento observado por una empresa o entidad económica determinada.

Es entonces cuando realmente se inicia el análisis cualitativo, que permite emitir una opinión calificada acerca de las condiciones financieras de una empresa, e interrelacionar los aspectos inherentes a su comportamiento. En este sentido, se tomó en consideración la calidad de sus productos, la aceptación por el público y eficiencia en la administración, desarrollo tecnológico y el manejo de su mercado, entre otros aspectos.

Es importante mencionar que el trabajo del Analista Financiero comienza en donde termina el de un contador, esto es, a partir de la presentación de los Estados Financieros definitivos. Para el caso particular de los análisis realizados para el FINANCIERO, ante de su publicación fue necesario definir ¿ para qué? , ¿ para quién? y el ¿ como ? se deberían de realizar estos análisis.

Por lo que antes de dar a conocer al público en general y a los inversionistas en particular, información generada por las empresas públicas, que cotizan en la BMV, fue necesario diseñar el formato que permitiría equilibrar la información técnica, con gráficas, y cuadros representativos de la situación particular de la firma en cuestión, en un periodo determinado, tomando en consideración los principales indicadores de su actividad.

La dificultad de contar con un espacio poco amplio y escaso tiempo para su realización, estos análisis periodísticos tuvieron que realizarse en forma sintética, en su contenido debía contemplar los aspectos medulares de la actividad de una emisora, que permitiera formar un criterio sobre su fortaleza o debilidad financiera en un momento determinado de sus ejercicios, de su capacidad de crecimiento o de la perspectiva de crecimiento como negocio sobre todo para el caso de los inversionistas, o como parte de una actividad productiva.

3.3 Herramientas Utilizadas

En la mayor parte de los análisis realizados en este periodo, el punto de partida lo representaron los reportes financieros anuales o trimestrales de una empresa, de ahí la importancia que estas cifras se presenten no solo en forma puntual, sino que en su contenido se incluyan las características necesarias de claridad, de actualización, de adecuación a los criterios de Contabilidad Generalmente Aceptados, con el reconocimiento de los efectos de la inflación en las partidas correspondientes, a fin de poder realizar una correcta interpretación de las cifras, dadas a conocer.

De ahí la importancia que la información dada a conocer en forma comparativa e histórica sobre los asuntos sobresalientes de la empresa como ventas, utilidades, nuevas líneas de productos, se presenten en la forma más clara posible, y con los mayores elementos que debe contemplar un reporte, esto es la explicación de los criterios utilizados, una serie histórica de por lo menos dos años de actividad. pruebas de liquidez, solvencia y rentabilidad, que tal como lo exigen las reglas contables de presentación de los Estados Financieros.

En principio para la realización de este trabajo en la Sección de empresas resultó importante, sondear y tener las opiniones y comentarios de expertos bursátiles de diferentes Casas de Bolsa, estas observaciones calificadas no solo le dieron un valor agregado a los análisis que se elaboraron durante este periodo y que publicaron en el mencionado periódico. También permitieron normar mi criterio y retroalimentarme con la información proporcionada y validar las conclusiones propias.

De igual forma se estableció la importancia de tener un seguimiento de la información financiera de las empresas en el momento en que se estaba dando a conocer, dando prioridad a las empresas de mayor peso en el mercado, en forma sintética se daba a conocer las principales cifras para que los lectores del periódico, pudieran contar con información veraz y oportuna, que les permitiría formar un juicio sobre el momento en que se daban a conocer los resultados financieros.

Sin embargo para poder evaluar la capacidad productiva de una entidad determinada, así como la eficiencia en la administración, así como poder realizar recomendaciones de acuerdo a los parámetros requeridos por el mercado y que son seguidos de manera puntual por parte de los inversionistas, fue necesario profundizar en tales cifras de ahí la importancia de los análisis publicados para este medio,

Con un mayor conocimiento de la actividad propia de las empresas y con el auxilio de la información dada a conocer por ellas mismas de los eventos más sobresalientes de su actividad reciente, los análisis posteriores que realicé hacia finales de 1995, incluyeron a los factores económicos para el establecimiento de tendencias financieras y operacionales de la empresa, capacidad instalada, planta productiva, y los planes futuros de inversión, modernización, así como de prestaciones, y número de empleados, aspectos que constituyen importantes herramientas para un análisis más puntual de una entidad económica.

Para el caso particular del estudio financiero de las emisoras bursátiles y cuyas acciones se cotizan en el mercado de valores, es recomendable también realizar el estudio de mercado, el cual permite establecer parámetros de comparación en el gremio bursátil, como es el caso de los múltiplos, en el caso específico del análisis fundamental, estos pueden servir como complemento a los datos de los Estados Financieros y para efecto de recomendación de compra o venta.

Con el paso del tiempo y algunas recomendaciones y sugerencias realizadas por los mismos lectores, los análisis pudieron adecuarse para incluir comentarios o entrevistas con directivos de la misma empresa, así con mayores elementos con la información generada por ella misma y en la forma más actualizada posible. Para este trabajo y en particular para el inversionista la oportunidad de contar con la información es indispensable, ya que permite tomar ventaja en las decisiones de compra o venta, para la obtención de mayores ganancias.

Asimismo la formación académica más enfocada a los aspectos económicos sociales me permitió poder dar una opinión mas completa sobre los factores que influyen o podrían afectar en el comportamiento de una empresa, en el entorno del país durante el año de 1992 en que inicié la elaboración de los análisis de las empresas. A la vez que se tomaron en consideración las condiciones que imperaron en los mercados nacionales e internacionales, que a su vez podrían influir en la demanda de los productos o servicios de una entidad económica

3.4 Trabajos Realizados en este Periodo

Al tener como base la coordinación de un experto en el tema, realicé el primer trabajo bajo esta modalidad, utilizando la técnica del análisis fundamental, la característica principal que debía llevar esta página en el periódico EL FINANCIERO, para la nueva etapa, era de dar a conocer a un publico, especializado y no especializado, los aspectos más sobresalientes de la actividad de una entidad determinada, así como sus estadísticas y principales indicadores, en un lenguaje comprensible para los lectores en general .

Con el marco de referencia que proporcionaron las series históricas, el bagaje teórico de la situación particular que presentan las Emisoras Bursátiles, así como el antecedente de la actividad realizada por ellas mismas en por lo menos el último así, y en base a adquisición de los conocimientos necesarios para realizar la interpretación sobre los aspectos medulares de la operación de una empresa en particular, pude iniciar la elaboración de los análisis financieros correspondientes, con los requerimientos mínimos del análisis financiero.

El criterio que utilice para iniciar el trabajo, en la nueva época de esta sección, tuvo como base la selección de las emisoras que se había caracterizado por lo menos durante el último año por tener la mayor participación o influencia sobre el comportamiento del índice de precios y cotizaciones (IPC) de la BMV, de acuerdo con su porcentaje en el valor del mercado.

Además de considerar el importe de sus acciones, por el interés publico que representan estas empresas al ser líderes en el mercado, así fue que inicié mi colaboración en la Sección de Empresas, con la realización e interpretación de los Estados Financieros de grandes empresas como: Telmex, Cemex , Alfa; Vitro, Kimber y Cifra entre los más representativos, del mercado accionario. De acuerdo con el listado siguiente:

**INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
PARTICIPACIÓN DEL MERCADO**
%

EMISORA	SERIE	PRECIO*	VALOR DEL MERCADO**	% TOTAL
Telmex	*L	15.22	94,003	19.41
Gcarso	A1	46.00	42,090	8.69
Alfa	*A	44.50	26,700	5.51
Telecom.	A1	24.50	23,122	4.77
Kimber	A	31.90	22,641	4.67
Tlevisa	CPO	99.00	22,484	4.64
Femsa	B	35.00	18,948	3.91
Moderna	A	40.00	18,409	3.80
Cemex	A	28.95	17,948	3.71
Peñoles	*	38.80	16,035	3.31
Gmexico	B	26.50	15,214	3.14
Apasco	*	53.40	14,866	3.07
Cemex	B	31.90	13,864	2.86
Ica	*	125.50	13,255	2.74
Banacci	B	18.00	13,027	2.69
Cifra	*	11.00	12,936	2.67
Cemex	CPO	29.00	10,534	2.17
Tamsa	*	135.00	9,343	1.93
Cifra	C	11.00	8,800	1.82
Hylsamx	BCP	35.60	8,678	1.79
Gmodelo	C	47.50	7,723	1.59
Gfb	B	2.78	7,217	1.49
Vitro	*	19.50	7,020	1.45
Cintra	A	6.68	6,656	1.37
Ahmsa	*	16.88	6,556	1.35
Desc	B	53.50	6,059	1.25
Gfb	A	1.85	4,278	0.88
Tribasa	*	24.50	3,476	0.72
Maseca	B	8.16	3,380	0.70
Elektra	CPO	74.40	2,215	0.46
Gidusa	A	39.50	2,120	0.44
Comerci	UBC	5.70	1,631	0.34
Bbpro	B	0.39	1,453	0.30
Gcc	B	7.80	1,208	0.25
Gcorvi	UBL	4.15	447	0.09
Total		3,747.980	484,336	100.00

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

* Precios a marzo de 97

** Millones de pesos a marzo de 97

En principio y con la supervisión en coordinación con un experto realicé el estudio financiero, mediante la técnica del análisis fundamental, la característica principal de esta página en el periódico EL FINANCIERO era dar a conocer a un público, especializado y no especializado, los aspectos más sobresalientes de la actividad de una entidad determinada, así como sus estadísticas, principales indicadores, en un lenguaje comprensible para los lectores en general.

En el caso específico del trabajo periodístico, la realización de los análisis financieros, con la técnica de análisis fundamental, debería contar con la característica de ser accesible y comprensible para la mayor parte los lectores, mediante un lenguaje poco técnico.

3.5 Alcances y Limitaciones

Cabe destacar que la expectativa original que me había trazado al inicio de esta actividad profesional, se superó con creces, debido a la buena aceptación de los lectores, una situación que permitió que la realización de este segmento estuviera a mi cargo, en un lapso cercano a cinco años, con una edición mínima de dos investigaciones por semana, los cuales fueron publicados de manera preferente los días martes y jueves en el suplemento de Análisis Económico del periódico, desde principios del mes de marzo de 1992 hasta los primeros meses de 1997, hasta la fecha en que me separé del diario.

Para este momento, en que se abría la posibilidad de recuperación en la economía nacional y la estadounidense, los análisis que realice para la Sección de Empresas, del Area de Análisis Económico, estuvieron enfocados a la actividad propia de cada una de las Emisoras consideradas, teniendo como base la opinión de diversos expertos, tanto bursátiles como de analistas financieros, lo que me permitió mostrar un panorama más amplio, teniendo en cuenta el comportamiento de las acciones en el mercado.

A continuación se muestran algunas de las notas publicadas bajo este contexto y que fueron signadas con mi nombre.

LA EMPRESA

El Grupo Kimberly Clark, a un Paso del Liderazgo Nacional

POR JUDITH MALDONADO

El Grupo Kimberly Clark de México (Kimber) está a un paso de ubicarse en el liderazgo nacional como la principal empresa productora de artículos de papel para el consumidor final, debido a que se mantiene como el número uno en la venta de la mayor parte de los productos que integran esta división.

Kimber está dirigiendo aproximadamente el 80 por ciento de su producción hacia este giro. La importancia esta división radica en el hecho de que significa el 60 por ciento de los ingresos por ventas del grupo.

Por otra parte, el hecho de que la actividad de Kimber se encuentre integrada de manera vertical lo ha permitido solventar la crisis de este sector, debido a que produce cerca de 50 por ciento de celulosa y bagazo de celulosa, mismos que utiliza para uso propio en la fabricación de diferentes tipos de papel.

Su principal mercado es el nacional, ya que sus ventas al interior del país representan el 77 por ciento de sus ingresos, mientras que el restante 3 por ciento lo cubre con las exportaciones.

Es evidente el hecho de que la firma ha mantenido estancado su mercado foráneo; hasta 1989 las exportaciones significaban el 13.5 por ciento de sus ventas totales. Hoy día sólo representan una parte complementaria de ellas, principalmente por la recesión económica de su principal cliente: Estados Unidos.

De acuerdo con un estudio realizado por la casa de Bolsa Interacciones, las expectativas de Kimber en el mediano y largo plazos son buenas, dado que la firma es altamente competitiva y cuenta con buenas estrategias de

mercado para hacer frente a la competencia nacional e internacional.

Hasta junio de 1992 la firma tuvo que castigar sus márgenes de ganancia, debido a que el precio del papel se ha abaratado ante la excesiva importación de este producto de Estados Unidos, lo que dio lugar a que mostrara durante el primer semestre de este año una desaceleración de 5 puntos porcentuales en el nivel de ingresos por ventas, aun cuando tradicionalmente presentaba una mayor ganancia por la ciclicidad de las mismas, hacia el segundo trimestre del año.

En este mismo estudio se señala que la situación financiera de Kimber no se vio afectada en mayor medida, debido a que logró algo que pocas empresas presentan, la reducción de sus costos de venta. Esto contribuyó de manera importante a la mejora en la utilidad y el margen brutos, que se incrementaron en 2 y 46 por ciento respectivamente.

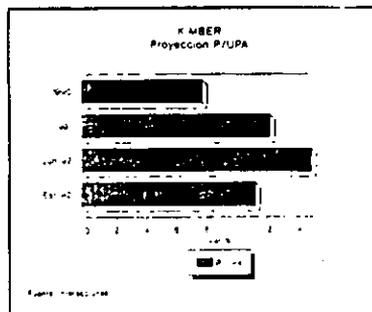
Asimismo, la información actualizada de la firma presenta una mejora operativa y un mayor flujo de efectivo que rebasa en 9 por ciento al obtenido el año precedente; este avance tiene gran importancia, si se considera que este año Kimber canalizó una buena parte de sus recursos para la realización de la nueva planta.

En una proyección realizada por Interacciones se estima que Kimber puede rescatar en el corto plazo la desaceleración en la economía y la fuerte competencia mundial, por lo que su nivel de ventas podría acumular en lo que resta del año 2 billones 723.92 millones de pesos, con un rezago de 0.7 por ciento en relación con diciembre de 1991.

Asimismo, la firma puede mantener en 45 por ciento su margen bruto e incrementar sus gastos de operación en una magnitud tal que provoque una disminución neta de un punto porcentual en su margen operativo.

Para los analistas de Interacciones, Kimber se muestra como una de las inversiones más viables en el mercado accionario, principalmente porque dentro del mercado a la baja su actuación ha sido defensiva, lo que denota la fortaleza del grupo.

Con base en el mismo análisis, se tiene que los planes de inversión de Kimber están incluidos en un programa que se inició en 1991. Este utilizó un monto de 515 millones de dólares, de ellos 250 millones se destina-



ron a la construcción de la planta en Ramos Arizpe, Coahuila, y los restantes 260 son canalizados para la modernización de las plantas ya existentes.

Entre estas mejoras se encuentra la instalación de una planta de fibra de destintado, la compra de una nueva máquina de papel rústico y una máquina más para la elaboración de pañales.

Por parte del grupo se espera que estos proyectos estén terminados para junio de 1993, además de que se prevé un incremento de 30 por ciento en su nivel de ventas con respecto a las de enero de 1992, una vez que se superen la curva de aprendizaje.

De manera adicional se tiene destinada una inversión de 5 millones de dólares como complemento de su programa contra la contaminación, con el fin de ubicarse dentro de los estándares internacionales.

Estructura del Grupo

El Grupo Kimberly Clark de México, como tal tiene su origen desde 1959, después de que Kimberly Clark Corporation compró la fábrica de papel La Aurora, SA.

A partir de 1962 la empresa coloca 40 por ciento de su capital social en el mercado accionario mexicano, con ello la firma papelera participa con un capital nacional mayoritario.

Su capital social está estructurado de la siguiente manera: 43 por ciento de su capital es propiedad de su matriz Kimberly Clark Corp., ubicada en Estados Unidos, y el restante es de participación nacional.

Cuenta con dos divisiones: la de Productos Industriales y la de Productos al Consumidor. La primera está abocada a la fabricación de papel para uso industrial y de oficina, las principales marcas que comercializa dentro de este sector son: Kimberly Clásico, Yoko K Bond, Kromos, Papel Duplicador, Lustrolio, K-Formas, K-Editor, Scribe, Clase.

La segunda, que es considerada la más importante dentro que genera al grupo mayores beneficios por ventas, está dedicada de manera principal a la elaboración de papel para uso personal y en el hogar, como papel higiénico, pañales desechables, servilletas, toallas femeninas, talcos y aceites.

También es fabricante de las marcas Kleenex, Regu, Lys, Delsey, Alupak Kleenpack, Kotex, Ella, Nowara, Activa, Fems, Kleen-Bebe, Duende, Kimbies, M... línea de papel Scribe para usos educativos, entre otros.

Sus competidores más cercanos en ambas divisiones son Cnissoa y Johnson & Johnson.

Sus tres plantas productivas se encuentran ubicadas en Naucalpan, Edo. de Méx.; Orizaba, Veracruz y Orizaba, Coahuila, Qro. Para el próximo año se incorporará la planta en Ramos Arizpe, Coah.

EN CIFRAS

Proyecciones	1990	1991	1992	INCREMENTO
Financieras		11,969	11,969	0.0%
Ventas Netas	2,893,828	2,742,287	2,723,919	-0.7%
Utilidad Bruta	1,183,921	1,222,820	1,226,592	0.3%
Gastos de Op.	432,382	485,812	500,192	7.6%
Depreciación	87,180	92,072	97,428	6.0%
Utilidad de Op.	731,559	767,407	799,472	4.0%
Cf.	51,428	27,281	228,161	81.8%
Intereses Netos	-16,715	7,318	9,237	18.4%
Pérdida Cambiaria	14,816	7,293	7,297	0.4%
Resul. por Pos. Monetaria	52,826	27,143	14,167	-47.8%
Utilidad Después del Cf.	860,132	740,116	723,319	-2.3%
Otros Gastos	-2,661	63,948	67,462	10.2%
Part. Extraordinaria	0	0	0	0.0%
Un. Antes de Impuestos	662,662	745,162	725,777	-2.7%
Ul. Después de Impuestos	383,813	409,298	412,896	0.8%
Utilidad Neta	383,813	409,298	412,896	0.8%
Flujo Gen. por Op.	523,589	529,100	524,308	-0.9%
Margen Bruto	40.2%	44.6%	48.0%	
Margen de Op.	25.3%	28.0%	27.0%	
Trayectoria	43.8%	44.9%	43.2%	
Margen Neto	13.3%	14.9%	15.1%	
ROA	1.918	2.046	2.062	

Fuente: Casa de Bolsa Interacciones

LA EMPRESA

Televisa, a la Vanguardia de los Medios de Comunicación en AL

POR JUDITH MALDONADO

El Grupo Televisa (Televisa) se encuentra en vías de convertirse no sólo en el mayor consorcio televisivo de habla hispana en el mundo, sino que además se ha convertido en el editor más grande del mundo de revistas en español, con lo cual incrementa su injerencia sobre los máximos medios de difusión masiva en América Latina, en donde mantiene un control horizontal de sus actividades, y en las principales publicaciones ejerce un franco poder monopolístico.

El principal campo es el televisivo en donde capta 90 por ciento del "rating" de la audiencia nacional, con un incremento muy importante en los programas en la cobertura internacional, y es líder mundial en producción de gramas de televisión en español.

Con una captación de 43 por ciento de los telehogares de habla hispana en Estados Unidos y en uno de los países sudamericanos (Chile) donde participa la popularidad de su Canal 9 de la red Megavisión, saltó del quinto sitio de preferencia en 1991, al segundo en horario triple A y en el tercer lugar general.

A nivel interno sus ventas de tiempo de publicidad de televisión hasta septiembre de 1992, sumaron 644 mil millones de pesos, 25 por ciento más que un año previo.

Esta mejora provino del incremento en el costo de las tarifas de publicidad y por las ganancias obtenidas en el Canal de las Américas, la Expo Sevilla y los Juegos Olímpicos de Barcelona 92.

El "Plan Francés" ha jugado un papel muy importante en éstas, durante 1991 del total de inversión realizada en publicidad, Televisa captó 60 por ciento, de estos casi 700 millones de dólares fueron contratados mediante dicho Plan.

Con la ventaja que le permite establecer contratos de tiempo de televisión con 12 meses de anticipación, que se promueven entre octubre y noviembre de cada año. Los depósitos recibidos se controlan mediante una cuenta de crédito diferido, pasando a los resultados del grupo en la medida que se difundan los mensajes comerciales del nte.

Este Plan para 1993 adquirió la modalidad de "Plan Amigo", y fue ideado hace 10 años para cubrir la liquidez del grupo por la compra de acciones de Alfa, pudo conseguirse en ese tiempo ante la incertidumbre por la creciente n, siendo una ventaja en ese momento.

...y día las condiciones han cambiado, si bien sigue

proporcionado a Televisa mayor liquidez y asegura el tiempo de publicidad de manera más uniforme para todo el año, ante el hecho de no tener otra opción, las compañías que lo contratan están impedidas de cambiar en tiempo determinado con otra empresa televisiva.

Esto le permite imponer condiciones y elevar sustancialmente sus tarifas: es previsible que durante este año mejorarán sus ingresos por la venta de tiempo de televisión, con el incremento en tarifas para 1993, justificado por Televisa por la mayor cobertura en sus transmisiones.

El costo por minuto ascenderá en promedio en 23 por ciento y se reducen de tres por uno a dos por uno el número de spots bonificados. A lo anterior se suma un incremento de 30 por ciento en la inversión publicitaria del anunciante, por lo que se tiene un aumento global de 53 por ciento en relación a 1991.

Sin embargo la empresa contratante le permite una bonificación de 200 a 300 por ciento en anuncios por la fidelidad, mediante la firma de una carta-compromiso. Con ello, se pretende asegurar la privacidad de los teleaunquantes en el país, previendo la privatización de los canales 7 y 13, pero en el mediano plazo, no se vislumbra una mejor opción de publicidad.

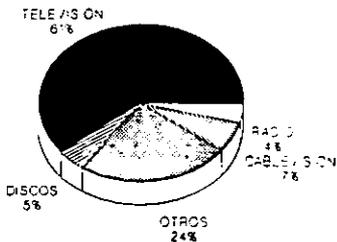
De acuerdo con un estudio realizado por la revista de mercadotecnia y publicidad *Adeebra*, considerando las 10 empresas con mayor inversión en publicidad de televisión (800 mil millones de pesos). De ellas cerca de 95 por ciento fue contratada con la televisión privada, que se justifica por la incertidumbre de respecto al canal estatal, en proceso de venta.

De manera adicional la autorización de inclusión de comerciales en la televisión por cable, implica para Televisa amplia gama de posibilidades, considerando el auge que tiene su número de áreas de servicio y la aceptación en sus canales *Premium*. Hasta el tercer trimestre ingresaron por este concepto 63 mil 431 millones de pesos.

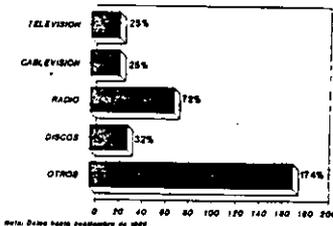
Sus ventas en radio (44 mil 489 millones de pesos) y por las ventas de discos que ascendieron a 49 mil 350 millones de pesos, gracias a la creciente demanda de discos compactos y casetes.

Los demás recursos provinieron por sus restantes negocios, que se incrementaron por la adquisición de la Editorial América, sus ingresos en esta actividad se incrementaron en 174 por ciento significando de 35 a

PARTICIPACION EN VENTAS POR DIVISION SEPTIEMBRE 1992



INCREMENTO EN VENTAS



40 por ciento de los ingresos del segmento, los demás provinieron de los servicios de mensajería, nuevas películas, promoción de eventos deportivos y musicales, de los anuncios exteriores Venlor y la publicación de varias revistas.

En el futuro próximo el grupo pretende fortalecer sus inversiones en el extranjero, tanto en sus compras en Perú y Chile, como en la cadena de habla hispana Univisión. Además de que en los próximos 24 meses se invertirán 100 millones de dólares para modernizar su equipo, con la introducción de equipo Philips totalmente digitalizado.

Por otra parte, se pondrá especial atención a las actividades de editoriales hacia nuevos mercados, estableciendo modernas sinergias para el grupo. Con excelente beneficio a sus clientes con paquetes más completos de medios de publicidad.

EN CIFRAS

FINANCIERAS

	1992/III	Var. %
Activos Tot.	4 994 963	31.83
Pasivos Tot.	2 828 981	80.00
Capital Contable	2 351 034	N/A
Ventas Netas	2 802 196	24.36
Gastos de Operación	824 540	16.61
Utilidad Neta	249 000	117.87

RAZONES FINANCIERAS

	1991-III	1992-III
RENDIMIENTO (%)		
Utilidad/Ventas	8.88	9.90
Utilidad/Capital Contable	18.29	20.50
APLAVANCAMIENTO (Veces)	-2.70	10.20
Ventas/Pasivo Total	0.98	1.48
Pasivos/Capital Contable	-1 062.86	102.31
Pasivo/Activo	110.39	80.87
PRODUCTIVIDAD (%)		

Estructura Corporativa

El grupo tiene su origen desde 1949, cuando adquiere la concesión para operar el Canal 2 con el nombre de Televélez. En 1955 se constituye Telesistema Mexicano con los canales 2 y 4 de televisión con cobertura en la ciudad de México y con concesiones dentro del territorio nacional, tiempo después se adhiere al grupo el Canal 5, entre otros negocios.

Durante 1973 se crea Televisa, SA de CV. A partir de 1982 se anexa al grupo una cadena de televisión regional.

En 1985 incursiona en el negocio que licencia, duplica, renta y vende videocasetes en México, con su filial Grupo Videovisa, que posteriormente es vendido.

El Grupo Televisa se convierte en 1991 Holding de 17 compañías controladoras, convertidas en subsidiarias, algunas de ellas son vendidas como parte de un proceso de reestructuración. En este año se colocan sus acciones en la BMV.

A la fecha opera tres cadenas de televisión que transmiten en la República Mexicana (canales 2, 4 y 5), con cobertura a todos los países de habla hispana y portuguesa en los dos primeros. Además del Canal 9 que cubre el área metropolitana.

Este 1992 marca una importante época de expansión, con la recompra de Univisión; la adquisición de canales de radio y televisión en algunos países sudamericanos, el periódico *Ovaciones* y la editorial *América Publishing Group*.

Las operaciones del grupo están conformadas por:
-Sus actividades de Televisión, donde obtiene la mayor parte de sus ingresos (61 por ciento), principalmente por la venta de tiempo publicitario en sus transmisiones.
-Televisión por Cable, representa 6 por ciento de los ingresos del grupo.

-Su participación en radio, también por la venta de tiempo publicitario y servicios promocionales en un sistema semejante al de la televisión, reporta al grupo 4.2 por ciento de sus ingresos.

-Discos, en donde se dedica de manera específica a la grabación y promoción de música, su participación dentro de las ventas del grupo es de 4.67 por ciento.

-Otros negocios, en este renglón se incluyen las operaciones de espectáculos, equipos de fútbol, producción y distribución de películas, revistas y publicidad exterior, entre otras, aporta 23.95 por ciento de los ingresos por ventas.

SORIANA

Judith Maldonado

Con una ligera recuperación en sus ingresos netos en el segundo trimestre, Organización Soriana (Soriana) disminuyó el deterioro de sus ventas netas al comenzar el año, cuando tuvo una fuerte competencia, y por la escasa recuperación del poder adquisitivo de la población.

Dicha mejora se atribuyó en primer término a la apertura de dos nuevas unidades a finales de 1992, en Monterrey y Saltillo, por lo cual se han incrementado casi nueve por ciento sus ventas, con 22 unidades en servicio, además de las constantes promociones y la aceptación de vales de despensa que había suspendido en el primer trimestre.

Esto provocó que sus ventas trimestrales se incrementaran casi tres por ciento respecto al nivel del año anterior; no obstante que en sus resultados acumulados durante el primer semestre aun se observó la severa contracción del mercado, donde hubo una desaceleración en las ventas de 4.5 por ciento.

Los consumidores están haciendo más selectivas sus compras ante el escaso avance del poder adquisitivo, por lo que sus ingresos por ventas, que hasta ese año sumaron 916 millones 643 mil nuevos pesos, que con un descenso de menos de un punto porcentual, prácticamente se ubicaron en la misma magnitud de un año anterior (925 millones 420 mil nuevos pesos).

Un caso opuesto es el comportamiento operativo de la firma, que ante el escaso dinamismo en sus ventas y el descenso de la utilidad bruta como efecto de la disminución en sus precios, continuo afectando la utilidad de operación, descendiendo en términos anualizados 5.54 por ciento, al ubicarse en 41 millones 859 mil nuevos pesos.

No obstante que han disminuido los excesivos desembolsos respecto de los costos de venta, por la mayor eficiencia en el manejo de personal, la apertura de nuevas tiendas, la implementación de los sistemas de punto de ventas y la automatización de sus procesos operativos ha permitido un manejo más eficiente del número de empleados por tienda, quienes están siendo reubicados en nuevos almacenes.

A esto se debe que los gastos operativos no disminuyeran en mayor medida, pues han tenido que realizar diversos gastos para la remodelación de las tiendas, por lo que su efecto se ha dejado sentir en el margen sobre las ventas, no obstante que la baja en el resultado de operación alcanzó una proporción de 4.56 por ciento, cercano al nivel reportado en el periodo previo.

En cuanto a las utilidades, éstas no fueron favorables, ya que por una parte se dejaron de percibir 4.7 millones de nuevos pesos por concepto del costo integral de financiamiento, ante el fuerte incremento de intereses pagados por la diferencia entre el nivel inflacionario y el costo en las tasas de interés, sumado al descenso del resultado en posición monetaria (REPOMO).

Respecto de la estructura financiera, Soriana ha realizado un manejo eficiente de sus pasivos, que le ha permitido un nivel de endeudamiento bastante sano, que durante ese periodo se complementó con el incremento de 6.15 por ciento por las nuevas inversiones y de 6.27 por ciento en el capital contable, por lo que prácticamente se nulificó el avance (5.70 por ciento) en los pasivos totales.

A ello se debe que el nivel del apalancamiento total y financiero (20.97 y 26.53 por ciento, respectivamente), tuviera mínimas variaciones respecto de los 21.06 y 26.68 por ciento que reportaron uno y otro en 1992.

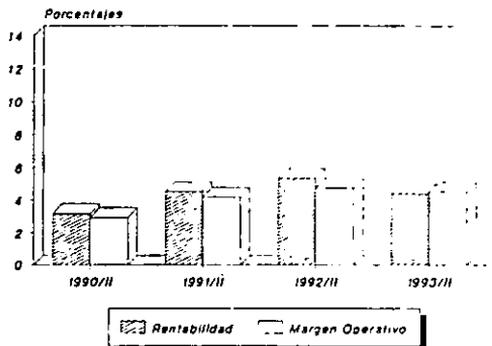
En cuanto a la liquidez que fue de 1.06 veces, se observó un descenso de 11 puntos porcentuales tras el descenso de 3.19 por ciento en sus activos de fácil realización.

Diversos expertos consideran que al cierre del presente ejercicio las utilidades de Soriana seguirán afectadas por los mayores intereses pagados, debido a los requerimientos de financiamiento, el cual se ha cubierto en su mayor parte con pasivos con costo financiero.

De ahí que la mejora se dará a través de sus volúmenes de venta y de una mayor eficiencia operativa, por lo que las perspectivas de Soriana en el corto plazo dependerán en gran medida de su capacidad de incrementar su nicho de mercado en el norte del país, en donde tiene reconocida presencia; aunque últimamente ha tenido fuerte competencia de Cifra y Gigante.

Para ello, Soriana continuará expandiendo sus unidades en servicio. Entre sus planes más inmediatos se encuentra la apertura de dos nuevas tiendas en Chihuahua, antes de concluir el año. Asimismo, en el mediano plazo, entre 1993 y 1994, se prevé una inversión por 390 millones de nuevos pesos para expandir sus unidades.

ORGANIZACION SORIANA, S.A. DE C.V.



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Principales Indicadores Financieros

(Precios Constantes a Junio de 1993)

	1992 I	1992 II	1993 I
Activo Total	1 423 816	1 563 558	1 511 331
Activo Circulante	275 270	346 339	265 485
Pasivo Total	299 836	385 962	318 920
Pasivo Circulante	235 010	352 758	250 503
Cap. Cont. Cons.	1 123 982	1 177 595	1 124 411
Cap. Cont. Mey	1 093 458	1 145 516	1 162 077
Ventas Netas	925 420	1 594 495	916 543
Costo de Ventas	799 283	1 460 918	701 273
Gastos de Operacion	171 834	348 898	173 580
Utilidad de Operacion	44 303	84 878	41 850
Costo Int. de Finan.	-11 381	-20 283	8 574
Otros Oper. Finan.	832	-4 949	788
Utilidad Neta	49 979	95 521	40 619

Cifras expresadas en miles de nuevos pesos
Nota: Los resultados de 1992/II son acumulados



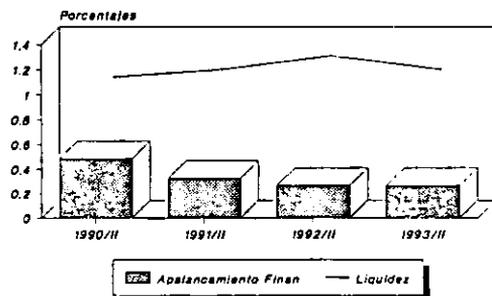
Principales Razones Financieras

(Porcentajes)

Liquidez (Veces)			
Activo Circ./Pasivo Circ.	34.48	32.48	23.22
Apalancamiento			
Pasivo Total/Activo Total	21.06	24.68	20.97
Pasivo Total/Capital Contable	26.68	32.78	28.53
Rentabilidad			
Utilidad Neta/Ventas Netas	5.40	5.04	4.43
Multiplos			
No. de Acciones	448 553		
Valor Contable/Accion	2 5907		
Utilidad Neta/Accion (UPA al Reporte)	0 0906		

Datos hasta junio de 1993
Fuente: Elaboración propia, con información de la Bolsa Mexicana de Valores

Apalancamiento Financiero y Liquidez



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

GRUPO MEXICO

Judith Maldonado

Sin grandes posibilidades de mejora en el corto plazo, las firmas dedicadas a la producción y comercialización de metales no ferrosos continúan severamente afectadas por los alambos en los precios de los metales, de ahí que los resultados operativos del Grupo México (GMéxico) en el primer semestre reflejen bajos resultados.

Debido a una baja generalizada en la mayoría de los metales que produce el grupo, con lo que se revirtió el mínimo avance que había logrado el precio de los metales preciosos al inicio de año, por lo que hasta junio de 1993 tuvo un deterioro real de 8.35 por ciento en sus niveles de venta y de casi 98 en la utilidad neta.

No obstante, diversos especialistas bursátiles coincidieron en señalar que el comportamiento de la firma durante ese lapso no es del todo malo, si se considera que aun cuando hubo inestabilidad en los precios, se continuaron realizando esfuerzos tendientes a expandir la capacidad de producción y mejorar los niveles de eficiencia.

Esto permitió una mayor intensificación en los niveles productivos, con lo cual se compensó en parte el drástico descenso en los niveles de ingresos por la baja en los precios, por lo cual sus volúmenes de venta crecieron en promedio 4.5 por ciento con respecto al nivel de 1992, ya que los niveles de venta no disminuyeron en mayor magnitud.

Considerando que los principales productos del cobre y zinc sufrieron un deterioro real en el precio de venta en dólares de 17 y 25 por ciento en relación con el promedio que raron hasta junio del año previo.

Ante el beneficio que aportó la intensificación de sus operaciones y el estricto control ejercido sobre los costos de venta (sobre todo en gastos de energéticos), la disminución fue de 15 por ciento nominal y 6 puntos porcentuales en la proporción que guardan sobre las ventas. De ahí que la firma pudiera compensar en la eficiencia operativa el crecimiento en los gastos de operación, por las fuertes inversiones en materia de exploración.

A la vez que mejoró su utilidad de operación que hasta este lapso sumó 68 millones 583 mil nuevos pesos, lo cual significó un avance real anualizado de 237 por ciento, así como un margen sobre las ventas de 3.20 por ciento, cuando un año anterior apenas fue de 1.42.

Respecto de las ganancias, éstas no fueron favorables, ya que los 4 millones 292 mil nuevos pesos que se obtuvieron por concepto de utilidad neta, significaron una disminución a un ritmo real de 97.96 por ciento, aun cuando GMéxico tuvo a su favor el incremento de productos financieros por 6 millones de nuevos pesos, debido a un menor pago en intereses.

Al respecto, las mismas fuentes consultadas señalaron que el descenso acumulado en la utilidades hasta dicho lapso se incrementó por diversos factores y por la disminución de otras operaciones financieras, ante la menor amortización de pasivos diferidos por el menor precio pagado en la compra de Mexicana de Cananea y Mexicana de Cobre.

Lo anterior, aunado al incremento en las provisiones para impuestos (ISR y PTU) y ante el compromiso de pagar impuesto al activo.

No obstante, la rentabilidad tuvo un deterioro considerable al ubicarse únicamente en un 1.51 por ciento, debido a los resultados opuestos que se observaron en las utilidades con respecto a las ventas.

La estructura financiera mostró una leve mejoría, ya que el descenso de 8.12 por ciento en los activos se cubrió ampliamente con la baja de 15.86 por ciento en el débito total.

Esto permitió mejorar el nivel de endeudamiento en 25.26 por ciento, y el de costo financiero en 33.80, debido al beneficio de la reestructuración de sus pasivos de corto plazo.

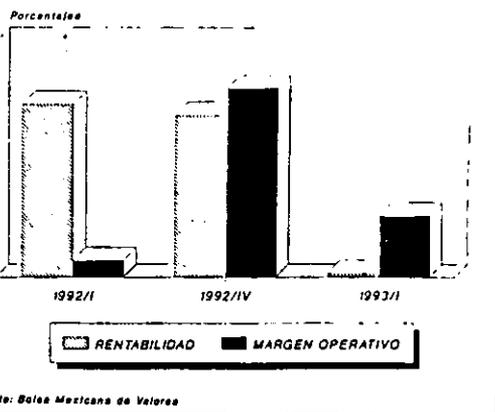
Situación que también repercutió en una mayor capacidad de cubrir la deuda de vencimiento a corto plazo, ya que el nivel de liquidez se ubicó en 1.51 veces.

Finalmente, expertos opinaron que GMéxico podría lograr una mejora considerable en su eficiencia operativa al concluir el presente ejercicio. Primero, al dar prioridad a la refinación de oro y plata, que anteriormente no se realizaba por falta de capacidad. Actualmente, se estima sustituir con estas últimas las líneas de plomo en sus plantas de Chihuahua y Monterrey, que serán retinadas por terceros.

En segundo término, porque la instalación de dos plantas adicionales le darán la posibilidad de obtener un mayor ahorro sobre el costo de obtención de su principal producto (lixiviación), aun cuando la recuperación del metal tarde, se estima que la producción de cobre se incrementará en más de 20 mil toneladas.

De las ganancias, sin embargo, no se espera gran mejoría, ya que continuarán amortizando los excesos de valor en libros de sus adquisiciones, por lo que su recuperación (considerando los cambios en los precios de los metales) no será inmediata.

GRUPO INDUSTRIAL MINERA MEXICO S.A DE C.V



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Principales Indicadores Financieros

(Precios Constantes a Junio de 1993)

	1992 I	1992 IV	1993-I
Activo Total	11 120 500	10 756 099	10 219 003
Activo Circulante	2 092 186	2 433 614	1 979 753
Activo Total	3 061 764	3 028 370	2 581 229
Pasivo Circulante	1 994 586	1 980 572	1 308 114
Cap. Cont. Cons.	8 052 736	7 787 728	7 536 777
Cap. Cont. May.	5 103 539	4 895 428	4 790 715
Ventas Netas	1 438 632	3 059 133	1 318 501
Costo de Ventas	1 151 514	2 440 271	978 996
Gastos de Operación	256 761	128 327	270 927
Utilidad de Operación	20 357	490 524	68 583
Costo Int. de Finan.	25 883	59 419	5 003
Otras Oper. Finan.	-328 777	-129 601	20 912
Utilidad Neta	210 735	420 201	4 292

Cifras expresadas en miles de nuevos pesos
Nota: Los resultados de 1992-IV son acumulados

oo

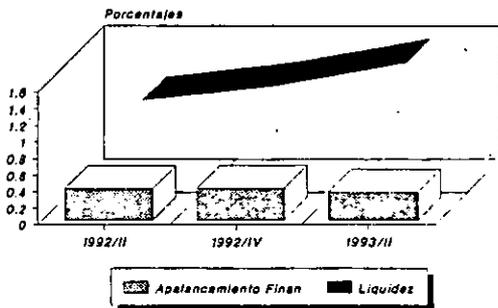
Principales Razones Financieras

(Porcentajes)

Liquidez (Veces)			
Activo Circ./Pasivo Circ.	1 05	1 23	1 51
Apalancamiento			
Pasivo Total/Activo Total	27 99	27 87	25 26
Pasivo Total/Capital Contable	38 10	38 63	33 90
Rentabilidad			
Utilidad Neta/Ventas Netas	14 65	13 73	0 32
Múltiples			
No. de Acciones	355 362		
Valor Contable/Acción	13 4812		
Utilidad Neta/Acción			
(UPA al Reporte)	0 0121		
Datos hasta junio de 1993			

Fuente: Elaboración propia con información de la Bolsa Mexicana de Valores

Apalancamiento Financiero y Liquidez



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Para iniciar la elaboración del análisis de una empresa en particular, el primer aspecto que debe tomarse en consideración, es indispensable contar con la información disponible, en términos cuantitativos a fin de que el estudio a realizar contenga los elementos suficientes para tener nivel indicativo de la situación específica de una firma cualesquiera, y de ser posible en el momento mas cercano de su actividad productiva y de comercialización, para tener un indicativo de sus posibilidades futuras.

La facilidad que me daba el contar con el acceso directo a la BMV, al momento en que la información se estaba generando, me permitió obtener la mayor parte de los indicadores financieros, que integran el reporte que la firma da a conocer por este medio a los inversionistas y al público en general. De esta forma se puede obtener la información financiera en forma condensada, o desagregada según se desee, en términos comparativos, acumulados o trimestrales.

Durante el periodo realicé el estudio de los aspectos medulares en la actividad de las firmas, con la continua observación en los fenómenos que incidieron sobre su actuación particular, pude tener una visión más clara de la situación particular de una empresa en el ámbito del mercado al que dirige su actividad, de su relación con el entorno y de los factores que incidieron sobre su comportamiento.

De la naturaleza de sus recursos, de los beneficios obtenidos como parte de las inversiones productivas y de su posicionamiento en relación con sus similares en el país. Con estos elementos se pudieron identificar a las Empresas con mayor representatividad, tanto por su participación en el intercambio de valores, como por el volumen de sus ventas, o de la influencia en el valor de las mismas como parte importante de los ingresos de un sector determinado.

Adicionalmente, con la misma información financiera que la BMV emite en forma más amplia, que incluyen los datos del Balance General, del Estado de Resultados, de los Cambios en la Situación Financiera o Flujo de Efectivo, así como de las principales razones y proporciones financieras, de rentabilidad, liquidez, apalancamiento, así como de los múltiplos o valores de mercado. Además de incluir un reporte condensado, con la explicación general que da a conocer el Presidente del Consejo de Administración del Grupo o Empresa.

Un ejemplo del formato comparativo se muestra a continuación :

CAPITULO III

ANALISIS FINANCIERO

SFCCB	COMPARATIVO DE SIT. FIN. (CAT. 95) I.C.S.				27/AGO/96		15:08
	CIFRAS ACTUALIZADAS AL 30/JUN/86						
	EMISORA:	GCARSO	TRIMESTRE: 02		DE TRIMESTRE 04 DE		
			AL TRIMESTRE 02 DE				
EMP 95-95 C			%	EMP 96-96 C	%	EMP 95-95 D C	
CONCEPTO	IMPORTE	%	IMPORTE	%	IMPORTE	%	
-S-01 ACTIVO TOTAL	38,460,823	100	26,013,125	100	41,942,991	100	
-S-02 ACTIVO CIRCULAN	12,195,545	32	8,576,523	33	13,717,344	33	
-S-03 *EFFECTIVO INV T	5,503,955	14	1,612,333	6	5,542,063	13	
-S-04 *CTES DOC X COB	2,440,347	6	3,170,475	12	3,134,884	7	
-S-05 *OTS CTAS DOC C	965,167	3	414,153	2	1,337,759	3	
-S-06 *INVENTARIOS	3,239,047	8	3,193,963	12	3,309,122	8	
-S-07 *OTS ACTIV CIRC	47,029		185,599	1	393,514	1	
-S-08 LARGO PLAZO	8,141,619	21	861,300	3	8,652,974	21	
-S-09 * CTAS DOC X CO			19,701				
-S-10 *INV ACC NO CON	8,141,212	21	841,216	3	8,648,244	21	
-S-11 OTRAS INVERS	407		383		4,729		

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS

PARA AYUDA POSICIONARSE EN EL CONCEPTO REQUERIDO Y PRESIONAR F5

FUNCION _____
 PARÁMETROS _____

F1= MAS INFORMACIÓN F5 = AYUDA F7= NAVEGAR F10 = MENU ANTERIOR

SFCCFR	COMPARATIVO DE SIT. FIN. (CAT. 95) I.C.S.				27/AGO/96		15:08
	CIFRAS ACTUALIZADA AL 30/JUN/86						
	CONCEPTO	GCARSO	TRIMESTRE: 02		DE TRIMESTRE 04 DE		
			AL TRIMESTRE 02				
EMP 95-95 C			%	EMP 96-96 C	%	EMP 95-95 D C	
CONCEPTO	IMPORTE	%	IMPORTE	%	IMPORTE	%	
-R-01 VENTAS NETA	10,231,902	100	10,832,414	100	20,603,471	100	
-R-02 COSTO DE VENTAS	6,707,550	66	7,070,722	65	13,513,239	66	
-R-03 RESULTADO BRUTO	3,524,352	34	3,761,692	35	7,090,231	34	
-R-04 GASTOS DE OPER	1,417,461	14	1,434,868	13	2,832,605	14	
-R-05 RESULTADO OPER	2,108,891	21	2,326,824	21	4,257,626	21	
-R-06 COSTO INTEG FIN	635,351	6	-164,197	2-	2,458,588	12	
-R-07 RES D CTO INT F	1,471,540	14	2,491,091	23	1,799,038	9	
-R-08 OTRAS OPER FIN	805,117-	8-	43,651-	0	979,616-	5-	
-R-09 RES ANT IMP PTU	2,276,657	22	2,534,672	29	2,778,655	13	
-R-10 PROV IMP Y PTU	624,301	6	848,817	8	806,526	4	
-R-11 RES DESP IMP PTU	1,652,356	16	1,685,855	16	1,972,128	10	
-R-12 RESULTADO NETO	1,652,356	16	1,685,855	16	1,972,128	10	

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS

PARA AYUDA POSICIONARSE EN EL CONCEPTO REQUERIDO Y PRESIONAR F5

FUNCION _____
 PARÁMETROS _____

F1= MAS INFORMACIÓN F5 = AYUDA F7= NAVEGAR F10 = MENU ANTERIOR

Dentro de la información que dan a conocer las empresas a través de la BMV, también se puede encontrar un formato de cifras en términos históricos de por lo menos tres años de actividad continua, además del informe al detalle de los rubros que incluye a la mayor parte de los conceptos de balance, resultados, y de los cambios en la situación financiera, los cuales son muy útiles para despejar las dudas y ahondar en la interpretación de las cifras con mayores elementos.

Para iniciar el análisis fundamental, es importante contar en un primer momento con el formato de las cifras en forma comparativas, que permite a simple vista observar el comportamiento de un periodo con respecto a uno anterior. En forma posterior es necesario realizar los cálculos matemáticos simples para establecer las diferencias entre un periodo y otro anterior.

A fin de poder determinar la proporción de dicha variación, que puede ser positiva o negativa, fue necesario aplicar una fórmula simple, considerada índice o la tasa de crecimiento, sobre cada uno de los conceptos que se quieren destacar o en su caso de aquellos que a simple vista tuvieron un cambio dramático

$$Tc = ((Pa/ Pc) -1) 100$$

En donde:

Tc = Tasa de Crecimiento

Pa = Periodo Actual

Pc = Periodo Anterior

Con base al formato establecido, los análisis realizados tuvieron que incluir por el lado de los resultados, los niveles de venta y de utilidad, así como los rubros que influyeron en dicho comportamiento, costos, gastos, productos financieros, partidas extraordinarias entre otros.

Para el caso del balance, los principales rubros a destacar en los análisis elaborados fueron: activos, pasivos y el capital contable, además de sus razones financieras, nivel de endeudamiento y la capacidad de pago. Dicha situación tiene que ver con la rigidez de los espacios en el periódico, por lo que en la redacción final de los análisis financieros solamente se destacaron los más representativos, lo que no exenta que en el análisis se pudieran haber estudiado las cifras en forma desglosada.

En el transcurso del tiempo y cuando fui adquiriendo una mayor experiencia, pude aportar en los trabajos una visión más global del entorno o marco económico para el desarrollo de su actividad, a fin de determinar la relación de causa y efecto reflejada en los principales indicadores financieros.

3.6 Un Caso Práctico.

Las ganancias de Telmex se incrementaron 30.3 % en el primer semestre de 1996. ¹²

En base a una agresiva política comercial, para mantener sus clientes en telefonía de larga distancia local e internacional, al continuo crecimiento de las líneas en servicio, Teléfonos de México (Telmex) reportó niveles de ganancias cercanas a los 7 mil millones de pesos, para sobreponerse a la caída de sus ingresos monetarios, mediante el crecimiento de los volúmenes de venta.

La información proporcionada por la telefónica nacional da cuenta de un avance anual de 1.6% en el número de líneas en servicio, que permitieron acrecentar el volumen en las llamadas locales de tipo residencial, que son las que representan la mayor parte de sus ingresos. Además de un crecimiento en la facturación por los servicios de larga distancia, que reflejo el mayor dinamismo en el comercio internacional de nuestro país, y que le permitieron un crecimiento de 11 por ciento en ingresos de este rubro para ubicarlos en 3 mil 2657 millones de pesos.

Aunque por efecto del rezago en las tarifas que ocasionó el efecto inflacionario desde finales de 1995 y los primeros meses de 1996, las ventas acumuladas de este periodo no reflejaron el esfuerzo de la firma, dado que los 22 mil 603.2 millones pesos obtenidos en el primer semestre de 1996, representaron un retroceso real de 11.06 % respecto a los ingresos de este periodo de 25 mil 414.4 millones de pesos actualizados de 1995.

Dentro de este resultado fue evidente que el castigo que sufrieron los ingresos derivados de sus operaciones nacionales, dado los ingresos de larga distancia nacional mostraron un descenso anualizado 2.3 %, como reflejo de las continuas promociones y descuentos aplicados a las tarifas para retener a los clientes y para estimular el crecimiento en el tráfico de llamadas frente a la competencia en el servicio local de larga distancia y porque se redujeron las tarifas de liquidación con los operadores telefónicos de los Estados Unidos.

¹² Es un ejemplo de como se presenta una nota para su publicación, en el periódico, antes de que se pase a la corrección de estilo y a los formadores que deberán adecuarla al espacio asignado para su edición.

La misma situación descrita puso de manifiesto que la mayor facturación de los servicios de larga distancia internacional, como reflejo de la dinámica en el comercio exterior del país, fue insuficiente para recuperar la caída en los ingresos de la actividad local, no obstante la empresa mostró una mejoría en sus niveles de productividad y de ganancias, producto del ahorro obtenido con las desconexiones por falta de pago oportuno.

Esta eficiencia se reflejó de manera determinante en el rubro de la utilidad de operación que pasó de 9 mil 110 millones de pesos de 1995 a 8 mil 59 millones de pesos para 1996, la proporción que estos representan en relación con las ventas se mantuvo en un nivel de 35 %, lo que pone de manifiesto que la firma mantuvo su eficiencia operativa sin detrimento.

Por el lado de su situación financiera, destacó que Telmex mantuvo una sana posición de endeudamiento debido a reducción de sus pasivos en moneda extranjera, con lo que se redujo el costo que representa el diferencial cambiario del peso frente al dólar. Un aspecto que se complementa por el hecho de que su deuda de corto plazo se alcanza a cubrir en forma holgada con los activos de fácil realización.¹³

RESULTADOS SOBRESALIENTES

Cifras en Millones de Pesos

	1995/II	1996/II	Var %
Ventas Netas	25,414.4	22,603.2	-11.06
Utilidad de Operac.	9,110.4	8,059.9	-11.53
Utilidad Neta	5,363.7	6,990.1	30.32

Fuente: BMV, con base al Informe Trimestral de Telmex, 1996.

¹³ Se consideraron datos reales de acuerdo con la información del periodo dada a conocer por la firma. Este análisis no se publicó en EL FINANCIERO.

Con el surgimiento de nuevos proyectos, en EL FINANCIERO, se me encomendó la realización de análisis de una empresa en particular que serviría para el suplemento Factor Financiero de la edición de fin de semana del periódico. La característica principal de este trabajo, que debería de ser un estudio más amplio al concepto que se manejaba en los análisis ya conocidos, para el formato de una plana, su contenido tendría que ser más atractivo y la información menos técnica

La elaboración de los análisis de empresas, de nueva creación en el segmento de los fines de semana, representó para mí, la oportunidad de conjuntar la experiencia profesional adquirida con los conocimientos obtenidos en la carrera de economía, dada mi formación en el área económico-social, este nuevo concepto que me correspondió inaugurar, estaba más ligado al entorno y el ámbito económico- social, cuestiones de mercado, de la actividad propia de la empresa, y permitía dar un esbozo respecto a su ramo de actividad.

De esta forma, los análisis que se publicaron preferentemente los días sábado, en el suplemento Factor Financiero, con el nombre de La Empresa estuvieron enfocados al estudio de las cuestiones de mercado, entre las que se pueden destacar: la competencia, de las economías de escala por medio de la integración de sus procesos, productivos, de distribución y comercialización. Así como de la conformación de la estructura de la empresa en cuestión.

Para el caso específico de esta sección, se consideraron en principio a las grandes firmas, algunas de las cuales son controladoras a su vez de otras Empresas y que incluso pueden participar en actividades económicas poco relacionadas entre sí. Tal como sucedió con el inicio de la elaboración del análisis fundamental, mi participación en este nuevo producto de EL FINANCIERO, tuvo el soporte del Coordinador del Área, con el aporte en el medio, la experiencia para enriquecer los temas referidos, con los conocimientos y la experiencia obtenida.

Algunos de los trabajos realizados durante el tiempo que salió a la luz este suplemento de fin de semana se pueden observar en las notas anexas, que a continuación se agregaron a este informe.

4.1 Incorporación de Nuevos Elementos

Dentro de este nuevo concepto se incluyeron diferentes aspectos que permitieron dar un panorama más completo sobre la actividad de una empresa, a diferencia de la rigidez en los espacios de la sección que se publicaba entre semana, y las cuestiones financieras fueron tratadas someramente, en cambio los aspectos económicos, de mercado y el propio historial o perfil del grupo tuvieron que ser más detallados, por lo que se requirió de una investigación más puntual de la conformación de las Empresas.

La temática que se pretendió imprimir a esta nueva sección que me correspondió inaugurar, tiene que ver con los aspectos sobresalientes de la actividad de las empresas más representativas del mercado de valores, de ahí que los nuevos análisis incluyeran aspectos propios de su actividad, estructura productiva, líneas de producción, firmas afiliadas, asociaciones realizadas o por realizar; la obtención de economías de escala dentro de su sector, o de la influencia o participación en otras actividades ajenas a su giro principal.

Asimismo este tipo de análisis, debería servir para dar a los lectores del periódico una visión más amplia de los grandes consorcios del país, dentro de sus diferentes ámbitos de influencia, al tomar en cuenta a la parte complementaria de su ciclo productivo, en el caso de la distribución para ubicar a la firma en cuestión, respecto a sus competidores más cercanos, los canales de comercialización, y de sus expectativas de crecimiento así como de sus planes de inversión.

Al tomar en cuenta la estructura corporativa y la historia, las empresas que la conforman; negocios, marcas, fue posible abarcar a las llamadas Holding o Controladoras que son llamadas "Gigantes" y que tienen participación en más de una actividad y que no necesariamente se ubican en el mismo ramo. Por lo fue importante dar un seguimiento a cada una de las actividades de su injerencia tanto en sus resultados, como en la injerencia en los ingresos del conjunto del Consorcio.

Bajo este tipo de análisis se abarcó a la mayor parte de las grandes empresas que cotizan en la BMV, aun cuando estas no solo incluye a las gigantes, consideradas controladoras, sino también a las que por su importancia y tamaño tiene el poder de influir con su actividad en el mercado al que se dirigen.

Un primer esbozo de este concepto lo representó el trabajo que a continuación se presenta.

GCARSO SE CONSOLIDA ENTRE LAS GIGANTES DEL PAIS.¹⁴

Durante los primeros seis meses de 1996, la controladora Gcarso alcanzó un crecimiento real de 6 % en sus ingresos acumulados para ubicarse por arriba del 2.5 % en que avanzaron las ventas del promedio de los grupos industriales, a la par que revalidó el quinto lugar que ostenta desde 1995 entre las empresas que cotizan con acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y cuyas ventas anuales ascendieron a 20 mil millones de pesos.

Como evidencia del elevado nivel de facturación que Gcarso reporta en su operación, sus ventas netas del primer semestre de este año que ascendieron a 10 mil 832.4 millones de pesos, son equivalentes e incluso superiores a los ingresos que obtienen en un año de actividad empresas de la talla de Televisa, Gruma y Celanese entre otras.

Pese a que la controladora incluyó en sus cifras financieras a Telecom e Invecop (empresas recientemente creadas), además de los honorarios por la administración de Telmex, en su mayor parte las cifras son comparables con las obtenidas en la víspera, a excepción de la utilidad neta, ya que por si solas dichas empresas no generaron utilidad de operación alguna.

A partir del mes de julio la participación en Telmex y en sus nuevos negocios de telecomunicación y multimedia se ubicaron en Carso Global Telecom (Telecom), en tanto que la filial Invercorporación (Invecop) incluye el 12.6 por ciento que posee del capital de Seguros Inbursa. En lo sucesivo Gcarso solamente incluirá en sus resultados las operaciones de sus filiales en los sectores industrial y comercial, Cigatam, Conдумex, Corporación Industrial Llantera, Frisco, Nacobre y Sanborns.

En este primer semestre del año sobresalió la mejoría en los ingresos del grupo, por un desempeño favorable de sus filiales industriales, que se relacionan con el ramo automotriz y el de la construcción. Además su participación en el mercado local se benefició de la sustitución de las importaciones y la mayor flexibilidad para incrementar los precios ante el estancamiento de la demanda nacional.

¹⁴ Fuente: Informe Trimestral de 1996/II, Informe Anual. BBV-Probursa, Banamex-Accival.

Por el lado de las ventas de sus filiales en el mercado foráneo, los ingresos crecieron en términos reales 7 por ciento, con respecto al nivel de un año anterior, y su contribución en los ingresos totales del grupo se mantuvo un nivel de 20 por ciento. Este hecho se explica por el efecto de revaluación del peso frente al dólar y por la caída en el precio del cobre que se fija en la principal divisa.

Estructura Corporativa

Respecto a la actividad de sus divisiones industriales y comerciales que aportan la mayor parte de los ingresos, destacó el comportamiento de Conдумex con un avance de 8 por ciento real en las ventas, al cierre de junio pasado para sumar 2 mil 284 millones de pesos y contribuir con el 25 % por ciento de los ingresos. Derivado en su mayor parte de la recuperación de sus clientes en el país, con el incremento en la demanda del mercado de automovilístico, las ventas realizadas a la CFE y a Pemex; y por su participación en el ramo de la construcción y en la telefonía con la producción de fibra óptica.

También sobresalió la Corporación Industrial Llantera (Corporación), con un avance de 31% en los ingresos netos de este año, por efecto de la recuperación de la demanda local de reemplazos, con la sustitución de las llantas importadas por las nacionales, ante la pérdida de competitividad de las primeras ante la devaluación del peso frente al dólar. La injerencia sobre las ventas del grupo se ubicó en 9 por ciento.

Debajo de este nivel se ubicaron los resultados Nacobre aunque su comportamiento también se asocia con el ramo automotriz y la construcción, ante el castigo que mostraron los precios del cobre en el principio del año sus ventas solamente crecieron 5 por ciento en el semestre, con una aportación de 16 por ciento de los ingresos acumulados de Gcarso.

En menor dinamismo de este periodo correspondió a Frisco con un avance de 4 por ciento en su facturación, principalmente porque sus ventas denominadas en dólares estuvieron afectadas por efecto de la revaluación del peso. De esta forma su injerencia en los ingresos acumulados del grupo se mantuvo en un 9 por ciento.

En sentido opuesto, los que vieron deteriorados sus ingresos Sanborns y Cigatam con sendas caídas de 9 y 7 por ciento respectivamente, después de una caída en el consumo de sus productos en el primer semestre. Para Cigatam esta caída se dio por un cambio en la mezcla de sus ventas a favor de los cigarrillos de menor precio.

Por otra parte, entre las empresas escindidas en este año se registró un nivel de ingresos netos de mil 16.4 millones de pesos, y su participación en los ingresos del grupo durante este lapso fue marginal.

En el nivel reportado en el rubro de la utilidad neta, se pudo observar el efecto de las ventas realizadas en el país y por el incremento aplicado a los precios de algunos productos ante la recuperación que mostraron algunos sectores del mercado local. Con una proporción sobre el nivel de ventas de 21.5 %, derivado de un crecimiento de 10.4 % en la utilidad de operación que esta ocasión sumo 2 mil 326.8 millones de pesos.

La aportación mayoritaria en este renglón correspondió a Cigatam y Condumex con el 26 y 23 % de la utilidad de operación acumulada de Gcarso respectivamente, mientras que el restante 77 se distribuyó de la siguiente manera: 16 % de Nacobre y 10 % a Frisco; Sanborns y la Corporación con 6 y 5 %, en tanto que el 4 % restante se derivó de su participación minoritaria.

De igual forma sobresalió que durante este periodo los gastos financieros en que incurrió el grupo resultaron inferiores a los ingresos obtenidos por los intereses ganados por el efectivo que tienen en caja, y debido al beneficio que le reportó su monetaria. El renglón de la utilidad puede presentar distorsión porque con la suma de las tres firmas resultantes de la división, representaron un 22.8 por ciento por arriba del resultado neto obtenido en el primer semestre de mil 911.6 millones de pesos.

Por último se puede mencionar que por efecto de la escisión el nivel financiero del grupo mostró un importante cambio en su conformación. En lo que se refiere a capital, ya que del capital consolidado de Gcarso se asignó un 55.1 % a Telecom, el 42.3 % a la nueva empresa Gcarso y el restante 2.7 % se dividió a Invecop.

Asimismo en los estados financieros se observó un decremento cercano a 38 % en el nivel de los activos totales, debido a que Gcarso absorbió la mayor parte de la deuda, el nivel de endeudamiento pasó de 34.8 a 52.7 % entre 1995 y 1996 respectivamente. Debido a Gcarso se le asignó escasamente el 30 % del efectivo en caja, capacidad de pago sufrió una baja considerable al ubicarse con una capacidad de pago 0.88 por ciento de la deuda de corto plazo.

Principales Cifras Financieras
Millones de pesos
(Pesos reales de junio de 1996)

Concepto	1995/II	1996/II	Var %
Resultados			
Ventas Netas	10,231.9	10,832.4	5.9
Utilidad de Operación	2,106.9	2,236.8	10.4
Utilidad Neta	1,911.6		N/A
Balance			
Activo Total	38,460.8	26,013.1	32.4
Pasivo Total	13,396.6	13,704.9	2.3
Capital Contable	22,901.9	10,458.5	54.3

N/A: No aplica

Fuente: Información Trimestral del Grupo recabada de la BMV.

4.2 Aspectos Adicionales

Dentro de este concepto que resultó de gran interés para los lectores del mencionado Diario, se trabajó un promedio de 4 notas por mes, como parte de la nueva edición de fin de semana que el periódico publico en principio con el nombre de Factor Financiero, con la sección de La Empresa, a partir agosto de 1992 hasta el mes de febrero del siguiente año, cuando este suplemento se incorporó en forma definitiva al formato normal del periódico, y que desaparece como tal.

A partir de esta fecha el concepto de EL FINANCIERO comienza a publicarse los fines de semana (sábado y domingo), por ello la sección de La Empresa se integra a este formato, como parte del segmento de negocios, bajo ese mismo nombre: En principio su publicación fue programada para el día sábado, pero debido a algunos ajustes internos y gracias al interés que comenzó a despertar esta sección, algunos de los estudios que realicé en este periodo fueron diferidos para la publicación del domingo bajo el nombre de Análisis ó Negocios.

El formato inicial estaba integrado por una estructura de texto, cifras, gráficas, y un Perfil de sus principales directivos, historia de la empresa o grupo, y de la participación en el mercado y de su filiales, entre los aspectos más sobresalientes de su actividad, que fueron tomados en cuenta para la realización de los análisis mencionados, durante este lapso.

La formación académica que había obtenido, orientada hacia un panorama menos técnico y que toma en cuenta la incidencia de las variables económicas que influyen en el comportamiento de una entidad económica desde el más amplio sentido hasta la unidad de producción más básica, tomando como base en entorno del país. La integración de estos conocimientos a los análisis realizados, me permitió dar una panorama más completo a este trabajo, dando un mayor peso al entorno macroeconómico mediante mayores elementos de análisis.

De igual forma el estudio continuo de la situación financiera de las empresas, me permitió visualizar a las empresas consideradas gigantes y que son clasificadas como Controladores o Holding y que tienen participación en varios ramos de la actividad económica, para obtener ingresos diferenciados, de acuerdo con su principal fuente de ingresos, que también pueden ser clasificados de acuerdo con el mercado del que se derivan, ya sea por las actividades realizadas en el país, o fuera de él.

A la par que tomé en cuenta los aspectos financieros provenientes de la actuación de una entidad en las cuestiones microeconómicas, los análisis realizados durante este periodo, se enfocaron en principio a dar un indicativo sobre el comportamiento de las acciones bursátiles de las firmas en turno, sobre sus expectativas de inversión, de rendimientos.

Así como de las nuevas colocaciones, en el mercado nacional o internacional, específicamente en el mercado de Nueva York. Cabe anotar que con la incorporación al formato principal del periódico, este concepto fue adaptado en forma paulatina hasta conformarse al formato de la Sección de Negocios, y algunas veces fue publicado como un Análisis Sectorial.

Tal como a continuación se puede observar, en los ejemplos que se añaden a este informe.

LA EMPRESA

El Grupo Kimberly Clark, a un Paso del Liderazgo Nacional

POR JUDITH MALDONADO

El Grupo Kimberly Clark de México (Kimber) está a un paso de ubicarse en el liderazgo nacional como la principal empresa productora de artículos de papel para el consumidor final, debido a que se mantiene como el número uno en la venta de la mayor parte de los productos que integran esta división.

Kimber está dirigiendo aproximadamente el 80 por ciento de su producción hacia este giro. La importancia de esta división radica en el hecho de que significa el 60 por ciento de los ingresos por ventas del grupo.

Por otra parte, el hecho de que la actividad de Kimber encuentre integrada de manera vertical le ha permitido inventar la crisis de este sector, debido a que produce cerca de 50 por ciento de celulosa y bagazo de celulosa, mismos que utiliza para uso propio en la fabricación de diferentes tipos de papel.

Su principal mercado es el nacional, ya que sus ventas interiores del país representan el 77 por ciento de sus ingresos, mientras que el restante 3 por ciento lo cubre con sus exportaciones.

Es evidente el hecho de que la firma ha mantenido estancado su mercado foráneo; hasta 1989 las exportaciones significaban el 13.5 por ciento de sus ventas totales. Hoy día sólo representan una parte complementaria de ellas, principalmente por la recesión económica de su principal cliente: Estados Unidos.

De acuerdo con un estudio realizado por la casa de Bolsa Interacciones, las expectativas de Kimber en el mediano y largo plazos son buenas, dado que la firma es altamente competitiva y cuenta con buenas estrategias de

mercado para hacer frente a la competencia nacional e internacional.

Hasta junio de 1992 la firma tuvo que castigar sus márgenes de ganancia, debido a que el precio del papel se ha abaratado ante la excesiva importación de este producto de Estados Unidos, lo que dio lugar a que mostrara durante el primer semestre de este año una desaceleración de 5 puntos porcentuales en el nivel de Ingresos por ventas, aun cuando tradicionalmente presentaba una mayor ganancia por la ciclicidad de las mismas, hacia el segundo trimestre del año.

En este mismo estudio se señala que la situación financiera de Kimber no se vio afectada en mayor medida, debido a que logró algo que pocas empresas presentan, la reducción de sus costos de venta. Esto contribuyó de manera importante a la mejora en la utilidad y el margen brutos, que se incrementaron en 2 y 46 por ciento respectivamente.

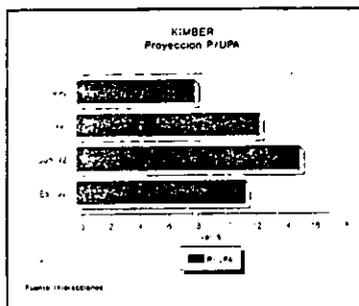
Asimismo, la información anualizada de la firma presenta una mejora operativa y un mayor flujo de efectivo que rebasa en 9 por ciento al obtenido el año precedente; este avance tiene gran importancia, si se considera que este año Kimber canalizó una buena parte de sus recursos para la realización de la nueva planta.

En una proyección realizada por Interacciones se estima que Kimber puede sentir en el corto plazo la desaceleración en la economía y la fuerte competencia mundial, por lo que su nivel de ventas podría acumular en lo que resta del año 2 billones 723.92 millones de pesos, con un rezago de 0.7 por ciento en relación con diciembre de 1991.

Asimismo, la firma puede mantener en 45 por ciento su margen bruto e incrementar sus gastos de operación en una magnitud tal que provoque una disminución neta de un punto porcentual en su margen operativo.

Para los analistas de Interacciones, Kimber se muestra como una de las inversiones más viables en el mercado accionario, principalmente porque dentro del mercado a la baja su actuación ha sido defensiva, lo que denota la fortaleza del grupo.

Con base en el mismo análisis, se tiene que los planes de inversión de Kimber están incluidos en un programa que se inició en 1991. Este totalizó un monto de 515 millones de dólares, de ellos 250 millones se destina-



ron a la construcción de la planta en Ramos Arizpe, Coahuila, y los restantes 260 son canalizados para la modernización de las plantas ya existentes.

Entre estas mejoras se encuentra la instalación de una planta de fibra de destintado, la compra de una nueva máquina de papel *tissue* y una máquina más para la elaboración de pañales.

Por parte del grupo se espera que estos proyectos estén terminados para junio de 1993, además de que se prevé un incremento de 30 por ciento en su nivel de ventas con respecto a las de enero de 1992, una vez que se supere la curva de aprendizaje.

De manera adicional se tiene destinada una inversión de 5 millones de dólares como complemento de su programa contra la contaminación, con el fin de ubicarse dentro de los estándares internacionales.

Estructura del Grupo

El Grupo Kimberly Clark de México, como tal tiene su origen desde 1959, después de que Kimberly Clark Corporation compró la fábrica de papel La Aurora, SA.

A partir de 1962 la empresa coloca 40 por ciento de su capital social en el mercado accionario mexicano, con ello la firma papelera participa con un capital nacional mayoritario.

Su capital social está estructurado de la siguiente manera: 43 por ciento de su capital es propiedad de su matriz Kimberly Clark Corp., ubicada en Estados Unidos, y el restante es de participación nacional.

Cuenta con dos divisiones: la de Productos Industriales y la de Productos al Consumidor. La primera está abocada a la fabricación de papel para uso industrial y de oficina; las principales marcas que comercializa dentro de este sector son: Kimberly Clásico, Yoko K Bond, Kromos, Papel Duplicador, Lustrolito, K-Formas, K-Editor, Scribe, Clase.

La segunda, que es considerada la más importante dado que genera al grupo mayores beneficios por ventas, está dedicada de manera principal a la elaboración de papel para uso personal y en el hogar, como papel higiénico, pañales desechables, servilletas, toallas femeninas, talcos y aceites.

También es fabricante de las marcas Kleenex, Regu, Lys, Delsey, Atupak Kleenpack, Kotex, Ella, Novaera, Activa, Fems, Kleen-Bebe, Duende, Kimbies, Vogue y la línea de papel Scribe para usos educativos, entre otros.

Sus competidores más cercanos en ambas divisiones son Crisoba y Johnson & Johnson.

Sus tres plantas productivas se encuentran ubicadas en Naucalpan, Edn. de Méx.; Orizaba, Veracruz (considerada como la más grande en el mundo, dentro de su tipo); y Querétaro, Qro. Para el próximo año se incorporará la de Ramos Arizpe, Coah.

EN CIFRAS

Proyecciones	1990	1991	1992	INC.REAL
Ventas Netas	2,893,528	2,742,681	2,723,918	-0.7%
Utilidad Bruta	1,163,921	1,222,920	1,226,696	0.3%
Gastos de Op.	432,362	453,513	490,120	7.8%
Depreciación	87,150	92,067	97,833	6.0%
Utilidad de Op.	731,559	767,407	738,476	-4.0%
Cif	61,428	27,291	13,161	-81.8%
Intereses Netos	-15,715	-7,116	-8,297	10.8%
Pérdida Cambiaria	14,518	7,263	7,291	0.4%
Recul. por Pos Monetaria	52,628	27,143	14,187	-47.8%
Utilidad Después del Cif	680,132	740,116	723,316	-2.3%
Otros Gastos	-2,561	-3,045	-2,482	-19.2%
Part. Extraordinarias	0	0	0	0.0%
Ut. Antes de Impuestos	682,682	743,162	725,777	-2.3%
Ut. Después de Impuestos	383,813	409,299	412,598	0.8%
Utilidad Neta	383,813	409,299	412,598	0.8%
Flujo Gen. por Op.	523,569	529,106	524,398	-0.9%
Margen Bruto	40.2%	44.6%	45.0%	
Margen de Op.	25.3%	28.0%	27.0%	
Tasa Impositiva	43.8%	44.9%	43.2%	
Margen Neto	13.3%	14.9%	15.1%	
U.P.A.	1,919	2,046	2,062	

Fuente: Casa de Bolsa Interacciones

4.3 Un Caso Concreto de este Concepto.

CEMEX A LA ALTURA DE LOS GRANDES PRODUCTORES DEL MUNDO ¹⁵

Por su constante expansión y con la adquisición de nuevas empresas, Cemex se convirtió en el principal productor y comercializador de cemento del país y de América Latina, solamente tres peldaños abajo de los grandes productores internacionales, para ubicarse en el cuarto productor mundial.

Por las inversiones realizadas a lo largo de 1995, la capacidad instalada de las plantas que Cemex tiene ubicadas en los siete países en que participa de manera directa sumaron 3.2 millones de toneladas, al primer semestre de 1996.

Como parte de esta política se puede destacar el crecimiento que observó Cemex durante 1994 con la construcción en Tepeaca, Puebla de una nueva planta de 3.2 millones de toneladas de cemento, y la adquisición de dos cementeras líderes en Venezuela y Panamá, además de haber comprado una planta ubicada en New Braunfels, Texas, con capacidad para producir un millón de toneladas de cemento. Además de las nuevas plantas colombianas, que adicionaron en 4.5 millones de toneladas el nivel productivo del Grupo.

Para el año de 1996, Cemex cubría prácticamente todo el territorio nacional con una red de 17 plantas productoras de cemento y 153 de concreto premezclado. Con la extensión de la red de distribución, de esta forma el Grupo incrementó su producción de cemento y concreto premezclado, además participar en 7 entidades más para este mismo año

Cabe señalar que desde 1994, Cemex había sido la única empresa que había disminuido el riesgo-país, con la adquisición de las filiales en España pudo acceder a Estados Unidos con la triangulación de las ventas, pese a las limitaciones al cemento mexicano. En este mismo año, el volumen de ventas hacia el exterior se incrementó en un 100%, por efecto de la consolidación de sus filiales, y ante el atractivo adicional de los productos nacionales como efecto de la devaluación del peso frente al dólar.

¹⁵ Fuente: Informes Trimestrales y Anuales de Apasco y Cemex, en los periodos referidos.

De ahí que el despegue internacional de la principal cementera del país se remonta a la adquisición de empresas similares en España, Estados Unidos y Venezuela, con ello se logra disminuir los efectos de la ciclicidad del mercado en los niveles de venta. Se puede destacar el comportamiento observado por Cemex, quien ha podido incursionar en diferentes países a través del establecimiento de diversos canales, con asociaciones estratégicas y la adquisición de empresas cementeras en el exterior.

Adicional a su participación en el mercado Español con la adquisición de dos cementeras, Valenciana y Sansón, la firma nacional continuó ampliando su participación en el exterior mediante la adquisición de la cementera Vencemos en Venezuela en 1995, y también logró incursionar en el mercado de Estados Unidos, de manera directa a través de su filial Sunbelt, pese a la restricción al producto nacional.

Por su elevado nivel productivo, el cemento mexicano ha mostrado una gran competitividad con los productos de exterior, aun antes de la apertura comercial de nuestro país, con precios altamente atractivos para los consumidores en el mercado mundial, y por la integración vertical de sus procesos y la ubicación estratégica de sus plantas con el mercado.

La estrategia de crecimiento implementada por la principal cementera del país le permite contar con una planta productora de cemento en Texas, en conjunto con su filial Sunbelt Asphalt and Material, con los que cubre en forma directa los requerimientos de cemento en el sur de los Estados Unidos.

Impuesto Compensatorio

En 1989 cuando Cemex adquiere a Tolteca, los productores estadounidenses interponen una demanda de dumping contra la industria cementera mexicana, arguyendo prácticas desleales en el precio de venta, como un instrumento de protección para la industria propia, que no es competitiva con el exterior, o que muestra desventaja respecto a los productos de otros países, como es el caso del atún, el jitomate, el cemento y el aguacate de nuestro país.

Como acotación la empresa pagó durante 1996 alrededor de 9.5 millones de dólares por efecto de aranceles, lo que representó el 7% de las ventas totales.

En el mes de abril de 1997 el Departamento de Comercio de Estados Unidos ¹⁶ dio a conocer los resultados definitivos de la quinta revisión sobre el impuesto compensatorio aplicado a las importaciones de cemento mexicano, Cemex considera que la revisión del impuesto compensatorio ocasionará un aumento cercano a 2 millones de dólares anuales en sus ingresos, algo así como el 8.5% de las ventas estimadas para 1997.

No obstante se estima que las exportaciones de cemento hacia los Estados Unidos, continuaron siendo rentables para los productores nacionales, debido al bajo nivel de producción en las plantas instaladas en México, así como del transporte de este lado de la frontera. Sobre todo porque la estrategia de la cementera del norte comienza a dar fruto al recuperar el mercado estadounidense, mediante la triangulación de los productos de sus filiales en España y Venezuela, y el incrementar sus exportaciones directas a un 15% de sus ingresos totales.

Breve Reseña¹⁷

La historia de Cemex data de 1906, cuando la empresa comienza a trabajar propiamente en este ramo en el estado de Hidalgo, su desarrollo se inicia durante 1947 cuando inician las operaciones con Cementos del Norte, con lo que cubre el mercado de norte del país, su crecimiento acelerado le permite adquirir en 1989 a Cementos Tolteca (Tolmex). Para 1996 contaba con una capacidad instalada de 14 millones de toneladas anuales, derivado en buena medida por los 3.1 millones adicionales que aportó su nueva planta de Tepeaca.

Su competidor más cercano es el Grupo Apasco, la segunda productora de cemento del país, que durante 1996 logró mejorar en 8 puntos porcentuales su participación en el mercado nacional de cemento y en 12 puntos porcentuales la injerencia que tiene en el concreto premezclado. Sobre la base de los ajustes hechos a su planta de Tecomán y la reapertura de la Planta de Apasco, en Edo de México, la participación de Apasco en el mercado de concreto premezclado se ubicó en 27 %, y en el caso de la venta de cemento su injerencia se ubicó en 25 %.

En lo que respecta a su comportamiento accionario de Cemex, expertos bursátiles consideran que la fortaleza de la empresa, está respaldada en su solidez financiera. De ahí que con su incursión en la Bolsa Mexicana de Valores, la firma nortea se allegara de una importante fuente de recursos frescos.

¹⁶ Fuente : Cámara Nacional de Cemento (CANECERO).

¹⁷ Información tomada del Informe Anual del Grupo, Banamex-Accival, Depto. de Análisis.

Para 1996, la perspectiva del mercado cementero estuvo favorecida, con la autorización de construir las carreteras a base de concreto, esta situación representó un paso importante para la industria, que por años había venido pugnando por la sustitución del sistema de pavimentación tradicional, por la utilización del cemento.

Dentro del ramo, Cemex se ostenta con el mayor endeudamiento, especialmente en moneda extranjera, sin embargo por su capacidad financiera y el fuerte flujo que obtiene de sus operaciones en el exterior, sus Razones Financieras denotan que no tuvo problemas para cubrir tanto los intereses como los vencimientos de deuda, que para principios de 1996 sumaban 4 mil 670 millones de pesos.

En el mediano plazo el mercado nacional representa una mejor perspectiva, en relación con la recuperación de la economía nacional, con un esperado incremento de sus inversiones en infraestructura de los sectores privado y público, y una mayor demanda de vivienda.

4. 4 Otros Estudios Realizados en este Concepto

Dentro de este mismo concepto se realizó la Sección de Agroindustria, que en su esencia contenía las características de los análisis de La Empresa, la diferencia es que esta sección que tenía el mismo concepto, tendría que estar ceñido al estudio de las firmas consideradas bajo este concepto de esta caracterizadas como empresas agroindustriales, de manera preferente este segmento fue publicado los días viernes, en este también se incluyeron algunos cuadros representativos del comercio de productos del ramo agropecuario.

Algunos ejemplos realizados en esta modalidad:

CHIPIOLO

Judith Maldonado

Los problemas que enfrentó la industria de lácteos del país para competir contra las grandes firmas transnacionales y el bajo crecimiento en la demanda de bienes de consumo durante los nueve meses de actividad de este año, se reflejaron en el deterioro de los niveles de venta, como las utilidades de Productos de Leche (Chipiolo).

En este, su giro principal, la firma fabricante y comercializadora de productos alimenticios derivados de lácteos y similares, se vio seriamente limitada, por las condiciones adversas en el mercado y la presión que...

están ejerciendo cada vez una mayor cantidad de marcas nacionales e importadas. Hasta septiembre, las ventas de Chipiolo tuvieron una reducción de 15 por ciento...

totalizar 119 millones de nuevos pesos, este bajo nivel de ventas...

debe atribuirse a la disminución de las utilidades de las empresas del ramo por un incremento de los precios de los lácteos...

que limitó las ganancias del ramo, y el precio que durante el año anterior representó la firma en cuestión...

superior a un millón de nuevos pesos en este lapso...

dentro de este periodo, las ventas de leche y derivados no ha crecido en el consumo de la leche y sus derivados...

no es nada nuevo. En especial, porque los productos lácteos se han caracterizado por ser sumamente sensibles a los cambios en el poder adquisitivo de la población...

por lo que actualmente la competencia que se han librado los industriales de la leche es tanto con los fabricantes de extranjero como contra los bienes sustitutos...

algunos de ellos de menor precio. Para esto, también se debe considerar la tradición en los hábitos de los mexicanos...

que a cierta edad privilegian el consumo de otras bebidas como los refrescos, café o té, en detrimento de la leche.

Contrario a lo que podría pensarse en las condiciones de deterioro del salario, la demanda de productos como el refresco no ha sufrido deterioro.

Aun más, por el hecho de que el margen de maniobra de los productos del país se ha reducido con el incremento de las importaciones de lácteos desde 1991, en ello han tenido mucho que ver con las condiciones favorables actuales del mercado nacional, con menores restricciones.

En especial se debe señalar que el mercado del país se ha fortalecido con la cuasi liberación del precio de la leche, la racionalización en la participación en el ramo de lácteos de Conasupo...

por medio de su filial Liconsa -ya que además ha hecho subastas de leche en polvo-, y la ampliación y facilidad en los permisos de importación.

Unidad en el permiso de importación. Este año, el margen de maniobra de los productores, especialmente de las menores empresas.

Sin embargo, existe la perspectiva que con el TLC mejoren estas condiciones, ya que los lineamientos de éste muestran una mayor protección al sector lechero...

con la eliminación del permiso previo de importación para los lácteos provenientes de Estados Unidos, estableciéndose en cambio un arancel de 139 por ciento...

para eliminarlo en un plazo no mayor de 15 años. A decir de algunos estudiosos del tema...

esta actividad presenta mejores posibilidades en el mediano plazo, por lo que no se descarta que se establezcan nuevas coinversiones de productores nacionales...

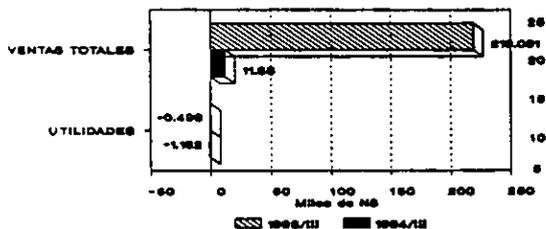
con inversionistas norteamericanos y europeos.

Precios Promedio en Diversos Mercados Terminales (Dólares por Kilogramo)

Origen	1a. Semana	2a. Semana	3a. Semana	4a. Semana
Aguacate Hass 48e				
Los Angeles	California 3.80	3.91	4.33	4.96
Nueva York	California 3.90	3.82	3.99	4.66
Chicago	California 3.73	3.73	4.33	4.33
Miami	California 3.88	4.54	4.62	ND
Promedio Octubre/1994	3.85	4.00	4.32	4.65
* Presentación en caja de 20 lbs.				
Limon Persea Tam. 175e				
Los Angeles	MX 0.47	0.44	0.56	0.53
Nueva York	MX 0.50	0.55	0.50	0.53
Montreal	MX 0.85	ND	ND	0.80
Miami	MX 0.58	0.53	0.54	0.58
Promedio Octubre/1994	0.60	0.51	0.54	0.57
* Presentación en caja de 40 lbs.				
Limon Persea Tam. 250e				
Los Angeles	MX 0.33	0.33	0.58	0.45
Nueva York	MX 0.28	0.28	0.28	ND
Toronto	MX 0.78	0.78	0.66	ND
Chicago	MX 0.50	0.43	ND	0.44
Promedio Octubre/1994	0.47	0.45	0.51	0.45
* Presentación en caja de 40 lbs.				
Mango KEITS 8/10e				
Los Angeles	MX 0.67	0.94	0.91	ND
Nueva York	MX 1.10	1.18	1.14	ND
San Francisco	MX 1.02	1.22	ND	ND
Miami	MX 0.79	0.94	0.87	ND
Promedio Octubre/1994	0.95	1.02	0.97	ND
* Presentación en caja de 14 lbs.				
Naranja Valencia 80e				
Los Angeles	California 0.58	0.58	0.48	0.38
San Francisco	California 0.73	0.57	ND	0.45
Toronto	California 0.87	0.85	ND	ND
Miami	California 0.61	0.81	ND	0.5
Promedio Octubre/1994	0.65	0.60	0.57	0.58
* Presentación en caja de 30 lbs.				
Naranja Valencia 113 e				
Los Angeles	California ND	0.58	0.60	0.54
San Francisco	California 0.73	0.57	ND	0.45
Toronto	California 0.80	0.73	ND	ND
Miami	California ND	0.67	0.66	0.5
Promedio Octubre/1994	0.77	0.61	0.66	0.58
* Presentación en caja de 30 lbs. (ND) No disponible.				
Pepaya Amarilla 8/9e				
Los Angeles	HI 2.43	2.87	2.98	3.7
Nueva York	HI 3.08	ND	3.53	3.1
Toronto	HI 2.12	2.36	2.65	2.76
Miami	BZ ND	3.09	ND	3.23
Promedio Octubre/1994	2.55	2.77	3.05	3.09
* Presentación en caja de 10 lbs.				
Pepaya Amarilla 10/12e				
Los Angeles	HI 2.78	3.09	2.98	3.7
Chicago	MX 1.33	ND	1.06	1.6
Montreal	JM 2.18	ND	2.10	1.8
San Francisco	HI 2.71	2.54	2.98	3.2
Promedio Octubre/1994	2.25	2.97	2.28	2.25
* Presentación en caja de 10 lbs.				
Pera Bartlett 110e				
Los Angeles	California 0.61	0.61	0.61	ND
Toronto**	WA 0.69	0.91	0.90	ND
Montreal	California 0.80	0.80	0.80	ND
Baltimore	California 0.58	0.82	0.60	ND
Promedio Octubre/1994	0.72	0.74	0.73	ND
* Presentación en caja de 36 lbs.				
Presentación en caja de 45 lbs.				
Piña Tam. 8 e				
Los Angeles	HI 0.69	0.69	0.99	0.54
Montreal	HI 0.62	0.62	0.47	0.5
San Francisco	HI 0.74	0.73	0.73	0.5
Miami	CR 0.86	0.87	0.58	0.55
Promedio Octubre/1994	0.68	0.68	0.72	0.65
* Presentación en caja de 40 lbs.				
Piña Tam. 14e				
Los Angeles	HI 0.66	0.58	0.56	0.51
Nueva York	CR 0.44	0.47	0.55	0.35
San Francisco	HI 0.58	0.54	0.54	0.51
Miami	CR 0.40	0.72	0.69	0.55
Promedio Octubre/1994	0.54	0.60	0.61	0.60
* Presentación en caja de 40 lbs.				
Plátano Tam. Estándar				
Los Angeles	MX 0.54	0.58	0.51	0.5
Toronto	CR 0.64	0.72	0.68	ND
Montreal	CR 0.82	0.59	0.51	0.52
Miami	VZ 0.48	0.53	0.53	ND
Promedio Octubre/1994	0.57	0.61	0.56	0.50
* Presentación en caja de 40 lbs.				

Fuente: ASEPCA, con datos del SHM.

PRODUCTOS DE LECHE (CHIPIOLO) Resultados



Fuente: Base Materna de Valores



Alimentos de calidad



5.1 Aspectos Básicos

La incorporación de la interrelación de las finanzas particulares de una entidad económica, con la situación global que muestra la economía en su mayor dependencia del ámbito internacional, permitió enriquecer los análisis fundamental y de empresas. No solo porque se pretendió ir mas allá de las cuestiones contables, sino porque se añadió un mayor análisis en relación con aspectos de carácter social, económico o político, para denotar su influencia directa o indirecta en el comportamiento de una entidad económica.

Mediante el seguimiento continuo de la información de las empresas o grupos, también permitió ubicar los negocios en el lugar que ocupa en la economía del país, de acuerdo con las actividades productivas que realiza, por el mercado al que dirige sus mercancías, o por el ramo de su actividad. De acuerdo con el giro de su actividad principal, la BMV clasifica a las empresas que cotizan con acciones, en 7 sectores y 19 ramos de actividad.¹⁸

SECTOR	Ramo o División	
EXTRACTIVO	Minería	
TRANSFORMACION	Química y Petroquímica	Eléctrico-Electrónica
	Celulosa y Papel	Maq. y Equip. Transporte
	Imprenta, Edit. y Conexas	Aliment, Bebid. y Tabaco
	Siderurgia	Textiles, Vestir y Cuero
	Metalurgia	P. Caucho y M. Plástico
	Minerales no Metálicos	Otras Indust Transformac.
CONSTRUCCION	Industria Cementera	Materiales p Construcción
COMERCIO	Casas Comerciales	
COMUNICACIONES Y TRANSPORTES	Transportes	
	Comunicaciones	
SERVICIOS		
VARIOS	Controladoras	

Fuente: Elaboración propia con información de la BMV.

¹⁸ Ver Anuario Financiero, BMV, 1991-1996.

Para la elaboración de los Análisis Sectoriales, fue necesario establecer la interdependencia de los principales conceptos que integran los Estados Financieros, con los indicadores económicos que pudieran influir en su comportamiento. Un caso muy concreto lo representa el concepto de las ventas nacionales, las cuales tienen que ver con el nivel de precios del mercado local, las características del mercado a que van dirigidos; de los cambios observados en la demanda ante las variaciones en los importes finales, así como de la actuación de su competencia entre los principales aspectos.

En este rubro resultó de una gran importancia, dar un valor agregado a la información proporcionada, en la medida de lo posible se recabaron las opiniones autorizadas, mediante la realización de entrevistas a directivos o ejecutivos de las empresas en cuestión

5.2 Características

Como se anotó anteriormente, la integración de la sección de empresas al formato tradicional de El Financiero, también trajo consigo un cambio en la estructura de las notas, dado que se realizaron análisis más complejos al tomar en consideración la información sobre las empresas como parte de un ramo de actividad determinado de acuerdo con la integración realizada por la BMV, de acuerdo con el principal giro de su actividad.

Para este fin, fue necesario contar con los datos acumulados del total de las firmas que pertenecen a una actividad determinada, en el periodo considerado en el análisis. A partir de aquí se elaboraron las investigaciones necesarias, entrevistas que a mi consideración podrían haber contribuido a enriquecer el conocimiento sobre la actuación particular de la empresa y de los sectores en general.

De ahí que fuese importante realizar en forma simultánea, el estudio de los factores endógenos y exógenos que en forma tradicional pudieran incidir sobre la actuación de un negocio en general y de los factores particulares que afectaron en un periodo determinado al ramo de su actividad, dado que una misma problemática económica no tiene la misma incidencia sobre todos los sectores de la economía.

Esto último puede ser ejemplificado con el comportamiento que observaron los diferentes ramos como efecto de la crisis de finales de 1994, en donde algunas de las empresas que dirigieron sus mercancías hacia el exterior, pudieron sortear favorablemente la caída de su principal mercado.

5.3 Fundamentación de las Acciones Realizadas.

La elaboración de estos análisis que realicé para El Financiero, estuvo facilitado, por la experiencia obtenida en la publicación de La Empresa, así como de los trabajos estadísticos realizados con anterioridad, en donde se habían realizado las estratificaciones y se destacó a las actividades más dinámicas durante un periodo comprendido entre 1991 y 1995, de este comportamiento global se tomaron las muestras, representativas de la actividad económica del país en su conjunto.

Aunque la investigación sectorial incluía de forma más acabada la consideración sobre aspectos económicos, sociales y de mercado, en las cuestiones de la microeconomía y con el macroeconómico de la actividad del país, en un determinado lapso de tiempo. En principio solamente se estableció la relación de una empresa con su principal competidor dentro del mismo ramo de actividad.

Con ello se estableció la relación de interdependencia, entre los factores que incidieron en su comportamiento, así como de las diferencias que surgieron a partir de sus propias acciones. Mediante la homologación de la problemática que habían presentado las empresas de una actividad económica en particular y en forma posterior se le tomó en consideración como parte integrante de un sector o ramo de actividad.

Al incorporar la interrelación de las finanzas particulares de una entidad económica con la situación que muestra la economía, inmersa en un ámbito cada vez más globalizado. De igual forma se pudieron vislumbrar aspectos de carácter social y del aspecto político, los cuales en un momento determinado podrían influir sobre el comportamiento de la economía y a su vez reflejarse sobre los indicadores de un determinado sector, o de las empresas que lo integran.

Para este fin, fue necesario realizar un seguimiento más detallado de los indicadores económicos que explicaran el comportamiento de los principales agregados, un ejemplo lo puede representar la comercialización de productos en el país, que denota el concepto de las ventas nacionales, para este fin resultó importante observar el nivel de precios de los productos que comercializa, determinar el segmento del mercado a que van dirigidos; los cambios observados en la demanda ante las variaciones en los importes finales, así como la competencia y su participación en el mercado.

A este tipo de análisis sectoriales que realice para la sección principal de El Financiero, también se adicionó la información directa que recabé mediante diversas entrevistas realizadas a directivos de las empresas, Cámaras y Asociaciones de productores que se realizaron personalmente o vía telefónica, por el establecimiento de los canales de comunicación adecuados gracias a las relaciones establecidas mediante el trabajo realizado por casi cinco años de actividad periodística, y por reconocimiento y veracidad que se logró en los análisis realizados en este ámbito.

De acuerdo con la información recabada de la BMV, el año de 1995 significó uno de los periodos más difíciles de su historia, en donde las emisoras que integran el ramo de Minería, Químico y de Servicios reportaron caídas de más de 10% en sus ingresos netos.²⁰ Y esta situación repercutió aun las grandes empresas, que sufrieron los embates de la crisis de 1994, por una caída generalizada en la demanda de productos en el país, tanto con el consumo privado como del gobierno.²¹

Para este periodo fue evidente la parálisis del aparato productivo, de acuerdo con los indicadores de la producción industrial²¹, el PIB (Producto Interno Bruto), tuvo una caída de 6.20 % al cierre de ese mismo año.

5.4 Un caso particular

Como ejemplo de estos análisis realizados, a continuación se muestran los aspectos que se incluyeron en forma predominante para la realización de los estudios sectoriales, cabe anotar que esta nota, no fue realizada para su publicación en el citado periódico, ya que en este periodo había concluido mi relación laboral con este medio.

La extensión que se observa en este trabajo puede dar cuenta que una plana del periódico es insuficiente para abarcar todos los aspectos que se pueden desprender de estudio de por lo menos dos empresas que forman parte de un sector, y sin embargo por la estrechez de los espacios es necesario ajustarse a los parámetros requeridos y por lo tanto se dejan de lado algunos aspectos, que pudieran considerarse "menos importantes".

²⁰ Ver cuadros anexos.

²¹ Ver Reporte Mensual del Arrea de Análisis de INVERLAT 1996, con los Indicadores de la Producción Industrial del INEGI, Págs. 13-26.

LAS CEMENTERAS DEL PAÍS SUPERARON CON ÉXITO LA CAÍDA DEL MERCADO NACIONAL DURANTE 1996.²²

La estrategia de crecimiento que implementaron las principales cementeras del país con las compras y asociaciones en el exterior, representó un trampolín para sortear sin sobresalto, el estancamiento de las ventas en el país durante el año de 1995. Con ello Cemex, Apasco y el Grupo de Cementos Chihuahua (GCC), compensaron la caída de sus ventas nacionales con el aumento de los ingresos del exterior por medio de las operaciones de sus filiales instaladas fuera del país.

Una investigación realizada sobre el ramo cementero acorde con la información financiera proporcionada por las empresas, concluye que por lo menos dos de las principales empresas productoras del país, Cemex, GCC lograron posicionarse dentro de Estados Unidos, ya sea con la adquisición de subsidiarias en ese país, mediante la triangulación de sus ventas y con la introducción de productos no gravados con impuesto compensatorio.

Con la imposición del gravamen compensatorio aplicado al cemento producido en el país, el mercado estadounidense se encontraba prácticamente cerrado para los productores locales, de ahí que las ventas directas al exterior de los productores de cemento local sufrieran un deterioro de sus ingresos por este concepto, desde 1992 las ventas directas al exterior se mantuvieron prácticamente estacadas en un millón de toneladas

Se puede destacar que las cementeras del país encontraron tres caminos para acceder al mercado de Estados Unidos, el primero mediante la venta directa desde las plantas ubicadas en la frontera del país, el segundo con la mediante la instalación de plantas subsidiarias en ese país y en tercer lugar mediante la triangulación de ventas por medio de sus filiales en otros países.

El ejemplo más sobresaliente de esta política lo representó Cemex, que logró romper el cerco impuesto al producto nacional, con las adquisiciones de las cementeras españolas, Valenciana y Sansón en el año de 1992 primero y la adquisición de la cementera Vencemos de Venezuela y Banano ubicada en Panamá posteriormente.

²² Fuente. BMV, con la información recabada de los Informes Anuales, Trimestrales de 1995 y 1996.

A partir de 1993, la industria cementera inicia su crecimiento más sobresaliente de la última década, después de estar ubicada en décimotercer lugar de producción a nivel mundial y en el tercero en el Continente Americano, solo por debajo de Brasil y Estados Unidos. De ahí que 1994 se caracteriza por ser uno de los más activos en inversiones productivas, mediante el incremento de su capacidad instalada y de un agresivo proceso de expansión para acceder a los mercados internacionales.

A mediados de 1995, GCC retomó la experiencia de Cemex en el exterior y realiza una asociación con Río Grande Portland Cement Corp., Para producir cemento, establecer centros de distribución en la franja sur de nuestros vecinos del norte y con ello incursiona por primera vez en este mercado. Por medio de la misma la filial adquirió la empresa estadounidense Sun City Redi-Max, que es productora y distribuidora de concreto, asfalto y otros agregados para la industria de la construcción, con una inversión de 8.8 millones de dólares, equivalentes a 64 millones 240 mil pesos de ese entonces.²³

La ubicación privilegiada en el área metropolitana de El Paso, Texas, permitió a GCC integrarse como productor de concreto y asfalto en el suroeste de Texas y el sur de Nuevo México y con ello obtener un mayor valor agregado a sus ventas de cemento en Estados Unidos. En el caso de Apasco, cuyas actividades antes de la crisis estaban centradas en el país, reactivó su actividad hacia el exterior, al aprovechar los canales de distribución de su socio estratégico, Holderbank, aun cuando sus ventas se dirigieron para Asia, Centro y Sudamérica.

Para el conjunto del ramo, los ingresos obtenidos del exterior durante 1995, alcanzaron un nivel cercano a los 12 mil millones de pesos y representaron una proporción de 30 % las ventas netas de este lapso, con ello se pudo compensar el estancamiento de la demanda local por efecto de la crisis que enfrentó el sector de la construcción desde finales de 1994 y 1995, al conjugarse el cambio sexenal, con la reducción en la contratación de obras hacia finales del primer año y la incertidumbre que privó en el país en este lapso.

Esta situación se reflejó en el deterioro de la demanda local de cemento, después de haber sostenido un crecimiento promedio de 7.8 % entre 1990 y 1994 el mercado tuvo un decremento promedio de 25 % para 1995.

²³ Fuente: Banamex-Accival, BMV, e Información proporcionada por las empresas en un encuentro Bursátil.

El consumo del concreto premezclado mostró un deterioro más drástico, al pasar de dinamismo promedio de 17 % entre 1990 y 1994 a un retroceso de 47 % para el siguiente año (1995), que se explica porque este producto depende de los proyectos de gran magnitud y obras que requieren de inversión del sector privado, la cual prácticamente estuvo estada por los altos niveles de endeudamiento.

Hacia la primera mitad de 1995 las productoras de cemento en el país vieron contraído su mercado del sureste del país, e implementaron una agresiva estrategia de control de precios, a fin de incrementar su participación en la demanda, un caso concreto fue el de Cementos Cruz Azul, que logró revertir los aumentos aplicados por Apasco en el mes de mayo. Esta política fue insuficiente para incrementar los volúmenes a los niveles esperados y dichos ajustes tuvieron que aplicarse de nuevo.

Esta industria mantuvo un dinamismo constante entre 1990 y 1994, con un crecimiento promedio en la demanda de un total de 28.8 millones de toneladas, como efecto del incremento en el consumo local y de los continuos ajustes a precios que de manera tradicional van aparejados con el comportamiento inflacionario del país, en este periodo en especial se observó un crecimiento real de 15 % precios en promedio del cemento y de 4% en el concreto en este lapso.²³

Para este periodo el crecimiento del mercado doméstico de cemento mantuvo un dinamismo promedio de 7.8%, y en el concreto premezclado, con un promedio de 17 % entre 1990 y 1994 para el promedio del mercado.

La firma nortea Cemex acumuló los ingresos de sus filiales y esto permitió que sus exportaciones crecieran durante 1996 en un 150 %, para significar el 65 % de sus ventas totales, por las operaciones que realiza en Estados Unidos, con una participación especial en Arizona, California, Nuevo México y Texas, por medio de su filial Sunbelt, de sus ingresos foráneos derivaron de sus filiales en España y de su filial en Panamá cuyas ventas se dirigen al mercado centroamericano.

Un comportamiento similar fue observado por GCC, debido a que consolidó en sus resultados, las operaciones en el exterior y las actividades de su nueva planta, de ahí que sus ingresos derivados del exterior crecieran durante 1996 en casi 300 % con respecto al nivel reportado durante 1995, para representar el 50% de sus ingresos netos al último año.

²³ Fuente: Banamex-Accival. Análisis Sectorial del Ramo Cementero al cierre de 1994., Abril de 1995.

El caso de Ttolmex también resultó notable, a pesar de haber reportado la mayor caída en su volumen de ventas durante 1995, triplicó el valor de sus ventas de exportación, por una creciente participación en el Lejano oriente, Centro y Sudamérica, además de Estados Unidos, para 1996 los ingresos foráneos contribuyeron con el 19 % de sus ingresos totales.

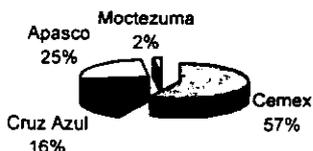
Aunque debajo de este nivel se ubicó Apasco, se puede destacar en su comportamiento de este periodo que reinició de su actividad exportadora durante 1995, suspendida cuatro años antes, por lo que no es extraño que sus ingresos provenientes de exterior solamente representaran el 2 por ciento de sus ventas consolidadas. En este rubro resultó de vital importancia, el impulso al proyecto de la Cuenca del Pacífico, concretamente de su terminal marítima de Manzanillo la firma espera fortalecer el sector exportador durante los próximos dos años.

En lo que respecta a las cuestiones del mercado, las firmas nacionales buscaron aprovechar su condición de la nula competencia foránea, y que por las características del suelo nacional que favorecen la utilización del cemento como el principal producto utilizado en la industria de la construcción, el cemento puede tener una mayor potencial en las condiciones óptimas para la edificación de pequeñas y grandes obras de infraestructura, como puede ser la construcción de carreteras.

De acuerdo con información proporcionada por la Cámara Nacional del Cemento (CANACEM), la demanda local de cemento se encuentra concentrado en 4 grandes empresas nacionales, que controlan el 100% de la demanda de cemento y el 89% del concreto premezclado.

1996

CEMENTO



CONCRETO PREMEZCLADO



Fuente: CANACEN e Informes Anuales de Apasco y Cemex. 1996.

De estas cuatro firmas solamente Cemex y Apasco, cubren el 57% y 25 % de la demanda de cemento y el resto se distribuye entre la Cooperativa de Cemento Cruz Azul con 16% -que no cotiza en bolsa-, y Cementos Moctezuma, con el 2 % de las ventas en el país.

Para el concreto premezclado, la situación fue similar, salvo que en este mercado también participan con un 11% de las ventas que realizan otros productores, entre los que se incluye a Ttolmex que es filial de Cemex, respecto de esta última se debe anotar que su participación en la demanda nacional incluye la aportación de sus filiales en el país Cementos Maya y Cementos Acapulco, por lo que su participación del mercado al cierre de 1996 fue la mayoritaria con el 54 % del total de las ventas del sector.

Cabe destacar que desde el inicio del proceso de producción, las cementeras del país cuentan con un buen posicionamiento, al ser dueñas en su mayor parte de los yacimientos (de minerales), esta situación privilegiada también ha favorecido el desarrollo de la tecnología para la exploración de yacimientos, el descubrimiento de nuevos productos derivados del cemento. A partir de constantes inversiones también se desarrolló la producción del concreto premezclado y más recientemente las empresas están trabajando para mejorar la producción de aditivos químicos para el concreto.

Por su característica particular, la geografía del suelo nacional es rica en arcillas, piedra caliza yeso y mineral de hierro -principales materias primas para producir el cemento-, lo que permite que las condiciones para la producción de cemento sean óptimas en el país y que se puedan desarrollar otros agregados para la construcción como concreto premezclado y arena y grava, que son complementos para el cemento.

Además de contar con centros de acopio para su materia prima, las firmas obtienen ahorros en los gastos de la transportación, para ubicarlos a un nivel mínimo del costo total de producción. Para el proceso de distribución, las cementeras, han adoptado la estrategia de establecer plantas regionales cercanas al consumidor final, lo que también contribuye a reducir los costos, a un mayor control sobre el nivel de los precios, y permite establecer ventajas frente a los productores locales y foráneos, por la diferenciación existente entre las zonas geográficas, lo que representa un factor adicional de competitividad.

Sobre todo porque la mano de obra es abundante en México y los salarios que se pagan son muy inferiores a los de Estados Unidos, ello que permite que las cementeras del país obtengan elevados márgenes de utilidad por la actividad que realizan en el país.

Esta situación se explica, porque a pesar de la crisis económica en el país, la industria incrementó su capacidad productiva, y la adecuó a las nuevas condiciones del mercado foráneo.

Al cierre de 1996, el ramo cementero contaba con plantas altamente tecnificadas en todo el país, al tener el soporte técnico de Holderbank, que es controladora de Apasco, y de las asociaciones estratégicas de Cementos Mexicanos, que se conjugaron con la maduración de sus proyectos, por un mayor nivel de eficiencia y le permitieron obtener ahorros en energía y contaminar menos.

Con la expansión y posicionamiento de las plantas productivas, las ventajas competitivas de los productores del país, permitieron que por lo menos dos empresas nacionales se encuentran posicionados con ventaja en el mercado natural de exportación de las cementera del país, como es Estados Unidos.

Además de aprovechar la reactivación del mercado local, por el impulso de la participación privada en las obras concesionadas, la proliferación de los centros comerciales; la construcción de infraestructura y de viviendas de interés social, con lo que se logró disminuir la dependencia de las obras financiadas con el gasto público.

Impuesto Compensatorio

Con la demanda de *dumping* interpuesta por la Oficina de Comercio hacia 1989, se limitaron las ventas de cemento hacia Estados Unidos, para ingresar a este su principal mercado, en agosto de 1990 Estados Unidos aplica unilateralmente, un gravamen compensatorio del 58 por ciento, a las exportaciones de cemento nacional, que desincentiva las ventas del ramo, y que se reflejó en una caída continua de las exportaciones, para representar cada vez una menor proporción de sus ingresos.

Durante 1992, el Organización General de Aranceles y Comercio (GATT) por sus siglas en inglés, emite una resolución favorablemente para el cemento mexicano y declara improcedente el impuesto que grava a las exportaciones de nuestro país. Con ello se reduce el impuesto compensatorio para ubicarse en 31 por ciento.

Para 1995 y años de que estallara el conflicto de Estados Unidos con las cementeras del país y que se cerraran las compras del producto nacional, las exportaciones del ramo mostraron una caída acumulada de 40 por ciento durante este lapso.

Solamente Cemex, apunta que en términos de importe hasta el año de 1992 habían contabilizado el monto de 175 millones de dólares por daños, por el cemento que dejó de vender directamente a Estados Unidos, no obstante que una parte de este producto está vendiendo hacia los mercados de mercados de Asia, Centroamérica.

Por concepto del impuesto compensatorio las empresas cementeras no sólo dejaron de exportar al mercado norteamericano cerca de 4 millones de toneladas de cemento por año, adicionalmente a partir de 1990 tuvieron que pagar por concepto de la cuota compensatoria poco más de cien millones de dólares. Este monto deberá ser mayor en la medida que Estados Unidos continuó ajustando las cuotas para ubicarlas a 103.82 % para 1996.

Ante la escasa respuesta que los organismos de libre comercio de América del Norte han dado al caso del cemento, se retrasa la resolución definitiva de las exportaciones nacionales, por lo que una resolución a este conflicto aun se vislumbra lejana.

No es raro entonces que las cementeras del país, como GCC adoptaron nuevas formas de reducir el efecto de esta tarifa, en este caso mediante el incremento de la exportación de cemento ensacado, que no causa impuesto y además logró reducir los gastos de distribución y transporte con el incremento de la producción en la planta de Tijeras, Nuevo México.

En el renglón financiero, las firmas observaron una importante mejoría en sus niveles operativos, por el control ejercido a los gastos y la optimización en el uso de los energéticos, y a que se mejoró la productividad para adecuarse a los requerimientos del mercado foráneo. Además con las fuertes inversiones que requiere la producción de cemento han caracterizado a la industria por tener niveles de endeudamiento elevados, en particular de la deuda con costo financiero.

A fin de superar el punto de equilibrio y cubrir sus costos y gastos operativos, las empresas trataron de dar un mayor aprovechamiento a su capacidad instalada, a fin de hacer más eficientes sus procesos de producción y distribución, con mayores flujos de inversión, con los cuales se cambió significativamente la estructura financiera del ramo.

Anteriormente, los recursos aplicados a la inversión provenían del flujo de efectivo derivado de las operaciones, en las últimas fechas se ha recurrido a un mayor financiamiento ajeno, principalmente del exterior.

Este mayor endeudamiento financiero se reflejó en los resultados de las Empresas del ramo durante 1995, a través de una pérdida en cambios y del aumento en las tasas de interés local, con la devaluación del peso frente al dólar y del crack financiero que enfrentó el país desde finales de 1994.

De ahí que los gastos financieros de las empresas cementeras del país se incrementaran a un ritmo anualizado de 20 % entre 1994 y 1995 respectivamente. Aun cuando esta situación no representa mayor problema para las empresas exportadoras, ya que la mayor parte de ellas tienen respaldada esta deuda con activos fuera del país y un elevado flujo de efectivo.

Pero sobre todo porque con los programas de refinanciamiento realizados a lo largo de 1996, el nivel global de apalancamiento del ramo cementero mostró una reducción generalizada durante los dos últimos años. Por tanto no tuvieron problemas para realizar diferentes emisiones públicas de un parte de su deuda.

La perspectiva de corto y mediano plazo es favorable para el ramo en su conjunto, en la medida que se atenué la caída en su principal mercado y que se mantenga creciente su capacidad instalada, para aprovechar las condiciones favorables del mercado foráneo, con la utilización de su potencial productivo.

A nivel local, un factor de mejoría puede ser la instrumentación del Programa Emergente de Vivienda de Interés Social, y en la medida que fluyan los créditos bancarios hacia los grandes proyectos de infraestructura, centros comerciales, edificios de oficinas, plantas industriales, y reduzcan las tensiones de la crisis, debido al elevado endeudamiento en pesos como en dólares.

En su conjunto, el ramo cementero representa una inversión atractiva, con fines patrimoniales, por la solidez de las firmas, por el lado de los ingresos del exterior, se prevé que el mayor impulso lo imprimirá el comportamiento de filiales en el exterior y la venta de excedentes del mercado nacional. De acuerdo con expertos bursátiles, la recuperación que mostraron los precios del cemento durante 1996, compensó el menor dinamismo en los volúmenes vendidos.

5.5 *Análisis Económico*

Este concepto como tal, apareció en la Sección de Análisis, como un segmento especializado, en donde participaban un conjunto de economistas del área de macroeconomía, aunque fue un rubro poco explorado por mí, algunas veces recibí la invitación para colaborar en trabajos especiales, como en los casos del Informe Presidencia, con breves aportaciones.

En algunos análisis sexenales, y en algunos trabajos de coyuntura, por lo que en esta modalidad solamente realicé un promedio de 10 notas para el periódico. Sin embargo fue precisamente en este segmento en donde más satisfacciones obtuve por algunos de los trabajos de investigación realizados en este concepto.

Debido al impacto y la importancia que tuvo en su momento, se puede destacar la publicación de la nota que enmarcaba el hecho de que el peso de la crisis de 1995, producto del "error de diciembre" nuevamente recayó sobre la espalda de los trabajadores asalariados. Ante la gran cantidad de despidos, como reflejo del desplome de la economía Nacional, y por los ajustes realizados por las empresas, para reducir costos y gastos "innecesarios".

Al considerar los despidos realizados entre 1994 y 1995 como consecuencia de la crisis de finales 1994, como parte de una profunda investigación que realice sobre una muestra de las empresas de la BMV, se obtuvieron datos reveladores de todas y cada uno de las empresas, en forma individual y del sector en su conjunto.

Por anterior se concluyó que el peso de la crisis, por lo menos en ese primer año del crack financiero del país, había sido más severo sobre el nivel de empleo de los asalariados ya que en conjunto las empresas de la muestra habían realizado ajustes en su planta de trabajadores, solo en el primer semestre de 1995, lo que permitió obtener ahorros importantes, para mantener vivas su planta productiva, que en ese momento estaba siendo utilizada a un 50% de su capacidad productiva. ²⁴

Un ejemplo de este trabajo se presenta a continuación :

²⁴ Ver estadística de Trabajadores en las Empresas de la Bolsa

OBJETIVOS ALCANZADOS

La incorporación al ámbito profesional del análisis económico y financiero dentro del ámbito del periodismo, trajo aparejados a la adquisición de un amplio bagaje de conocimientos, la posibilidad que obtuviera una especialización dentro un área de actualidad, y de importantes logros personales.

Dado que para el conocimiento puntual de las cuestiones financieras, tuve la oportunidad de obtener diferentes cursos de especialización, seminarios de actualización, un diplomados, además de la gran oportunidad de aprender sobre las cuestiones periodísticas, mediante el ejercicio diario, y la experiencia de haber publicado notas con mi nombre en un prestigiado y reconocido medio nacional especializado en el área económica y financiera.

Al haber incursionado a laborar en un medio afín o cercano a las cuestiones económicas, como es el caso del Área de Análisis Económico, me permitió además obtener una importante retroalimentación, no solo porque pude tener contacto directo con la problemática nacional, sino porque pude poner en práctica conocimientos adquiridos durante el estudio de la carrera de Economía.

Es importante subrayar que los conocimientos adicionales adquiridos en el medio periodístico, me permitieron la posibilidad de trascender en el manejo de la información, de darle un sentido práctico al trabajo realizado y en algunos casos de profundizar en la problemática, para poder dar un mayor acceso y una mejor lectura a los temas tratados, y que estos análisis pudieran servir de punto de partida para otros estudios.

Asimismo en el transcurso de este trabajo me pude percatar que el escaparate que representó la publicación de diferentes trabajos en *El FINANCIERO*, me permitió mantener un estrecho contacto con una gran cantidad de lectores, de diferentes características, tanto de inversionistas, como de expertos en el área financiera, de estudiantes de niveles de postgrado de las universidades públicas y privadas, así como con diferentes empresas.

Con la retroalimentación de los conocimientos adquiridos, también pude aportar me permitió dar una mayor calidad y puntualización a los análisis elaborados, lo cual pudo ser evidenciado si se observan los primeros trabajos que realice, primero con el auxilio de un especialista en el tema y posteriormente cuando tuve la oportunidad de presentar estudios más elaborados.

Un reconocimiento de este hecho lo representa que pudiera trascender del medio periodístico, para poder ubicarme como Analista Financiero en una de las empresas importantes en la producción y comercialización de pinturas en el país Comes, en la realización de los análisis trimestrales y anuales de las 16 firmas que conforman al Grupo Controlador.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La experiencia que como economista obtuve de mi participación en el ámbito periodístico, me permitió vislumbrar un amplio campo de desarrollo para los profesionistas de nuestra carrera (Economía), debido a la ventaja de poder obtener dentro de esta actividad un área de especialización, mediante la práctica profesional y el tratamiento directo de la problemática de las finanzas de las empresas.

Aunque esta labor no fue fácil para un economista, por la falta de una conciencia de nuestra valía real, con el transcurso de la capacitación y de la experiencia adquirida en el trabajo cotidiano en EL FINANCIERO me pude percatar que un egresado de esta carrera puede competir y obtener ventaja dentro de área del análisis, por un manejo más profesional y con mayor conocimiento de la información, con respecto a los participantes de otras carreras, como puede ser Periodismo y Ciencias de la Comunicación.

En especial sobre la actividad que realizan periodistas, o reporteros, en donde resultaba notoria la diferencia, ya que como economista realicé lo que puede llamarse análisis y no simplemente lecturas de boletines, o transcripciones de entrevistas, con estudios de mayor profundidad, lo que me permitió también poder emitir juicios analíticos sobre las diferentes cuestiones económicas, financieras, sociales y políticas que afectaban a las empresas del país en ese momento.

Pero sobre todo, porque la formación económica y social de la carrera de Economía, me dio la posibilidad de tener una visión más amplia al tener en cuenta dentro de la problemática económica y financiera del país, un abanico más amplio de las variables, dependientes o independientes, en el marco de una economía cada vez más globalizada.

La experiencia adquirida con la participación en este campo de trabajo, me dio la posibilidad de un conocimiento más puntual dentro del mismo campo financiero una mayor especialización. Acorde con la problemática tan intrincada y por los requerimientos de una mayor especialización en el trabajo profesional. De ahí que para el egresado de esta carrera, cada vez se hace más indispensable profundizar en uno o varios de los campos de injerencia de la economía.

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Para el estudiante de economía es indispensable complementar la formación profesional adquirida en las aulas, con la practica para vincularse con la realidad del país, de explorar mayores ámbitos de desarrollo la posibilidad de desarrollar, aun en áreas no exploradas por los egresados de la carrera, en donde sea posible aplicar los conocimientos adquiridos, pero sobre todo porque la mejor preparación actual permite una elevada competitividad en el mercado laboral.

Cabe anotar que en el medio periodístico en donde me desarrollé y que fue precisamente el que se escogió para presentar el trabajo de la práctica profesional, fue también donde recibí los conocimientos complementarios que me permitieron ascender en cuanto a logros profesionales, al tener como escaparate la publicación periódica de mis análisis en sus diferentes modalidades.

Dado que la experiencia obtenida en este trabajo pude incorporarme en la asesoría, de un importante Grupo Controlador de Empresas de Pinturas dentro del Área Financiera del Corporativo, en actividades afines con los análisis elaborados en el periódico en una labor de Analista Financiero, mediante la realización de los informes financieros de un total de 16 empresas y que en su momento fueron presentados al Consejo de Administración del Grupo.

Finalmente y por experiencia laboral adquirida, después de quince años de haber egresado de la carrera de Economía, me gustaría agregar a estas conclusiones que a fin de explorar nuevos campos de desarrollo, para un economista es indispensable establecer una mayor vinculación en diferentes áreas de desarrollo, con empresas, ya sea publicas o privadas en donde se permita la realización de practicas profesionales, aun antes de terminar la carrera, ya sea mediante la realización de convenios, intercambios o en la modalidad de servicio social.

Todo esto con el fin de que el egresado de Economía, pueda tener mayores oportunidades de crecimiento profesional, y posibilidades más amplias, a fin de poder competir con éxito en el mercado laboral y que la culminación de la carrera represente la condición real de un exitoso desempeño profesional.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS BÁSICOS:

Gutiérrez, Reyes Marcos, *Glosario de Términos Económicos*, Compendio UNAM-CCH, México 1998, 1ª Edición.

Holguín, Quiñónez Fernando, *Estadística Descriptiva Aplicada a las Ciencias Sociales*, UNAM, México 1984, 1ª Edición.

Leftwich, Ricard H, *Microeconomía*, Nueva Editorial Interamericana, México 1970. 1ª Edición.

López, Cano José Luis, *Método e Hipótesis Científicos*, Editorial Trillas, México 1979, 1ª Reimpresión.

Macías, Roberto, *El Análisis de los Estados Financieros*, Editorial Ecasa, México 1977, 10ª Edición.

Oppenheimer, Andrés, *México en la Frontera del Caos*, Editorial Javier Vergara Editor, México 1996, 1ª Edición.

Rosenberg, J. M., *Diccionario de Administración y Finanzas*, Editorial Océano-Centrum, Barcelona, España 1994, 4ª Edición.

Samuelson, Paul A., *Economía*, Mc Graw Hill, México 1980, 11ª Edición.

OTROS DOCUMENTOS:

Anuario Financiero, BMV, 1991, 1993, 1994 y 1995.

Anuario Financiero y Bursátil, Banamex-Accival, 1992-1996.

Análisis Sectorial, INVERMEXICO-Casa de Bolsa, 1996.

Anuario Sectorial, Grupo Financiero Serfín, 1994.

Economía., Reporte Mensual, Grupo Financiero Inverlat, Diciembre de 1996.

El Mercado, Departamento de Análisis, Banamex-Accival, Abril 1997.

Índice Nacional de Precios, 1994 y 1996, BANXICO.

Informes Trimestrales y Anuales de Diferentes Empresas de 1991-1996. BMV.

Informes Anuales, Banco de México, 1996.

Mercado de Valores, NAFINS, Enero de 1994 y Marzo de 1996.

Perspectivas Económica, Casa de Bolsa Value, 1996.

■ CERAMIC, LAMOSA Y PORCELA

Ricardo Vázquez/Judith Maldonado

En el marco de fuerte competencia extranjera, las empresas nacionales del ramo tradicionales de construcción han mostrado mayor eficiencia y diversificación en su producción, mejorando con ello sus perspectivas de crecimiento en el corto plazo, además de que van de la mano con el dinamismo de la industria de la construcción.

Así lo expresaron diversos especialistas bursátiles al ser cuestionados sobre los resultados hasta el primer trimestre del año en curso de Internacional de Cerámica Cerámica, Ladrillera Monterrey (Lamosa) y Porcelanite (Porcela).

Agregarán que, tanto a nivel interno como externo, estas empresas están siendo más competitivas al igualar en calidad a las firmas extranjeras, por lo que sus productos son atractivos aquí y en el exterior, a lo que se deben sumar sus precios competitivos.

Mencionaron que aun cuando su nivel de exportación no ha tenido la mejoría deseada, en el caso de Ceramic, al término del primer trimestre de 1992 sus ventas al exterior significaron 20 por ciento de sus ventas totales, siendo ligeramente inferiores a las de un año previo; en el caso de Lamosa sus ventas de exportación representaron 15 por ciento del total, a diferencia de hace un año cuando fueron el equivalente a 18 por ciento del total, fenómeno explicado básicamente por la recesión que vive el principal cliente (Estados Unidos).

Respecto a lo anterior, ambas firmas mostraron hasta marzo de 1992 incrementos en sus exportaciones a un ritmo de 39.15 y 35.01 por ciento, respectivamente. La primera firmó en el exterior 13 mil 690 millones de pesos en tanto Ceramic captó 12 mil 500 millones de pesos.

Al respecto, los consultados externaron que en el mediano plazo las empresas nacionales podrán acceder a mayor cantidad de mercados, debido a que están implementando proyectos para mejorar la calidad de sus materiales, así como la diversificación de sus diseños. Un caso concreto es el de Lamosa que ya inició la exploración en algunos países sudamericanos y europeos.

Respecto a los resultados del primer trimestre del año en curso, los especialistas dijeron que mientras Lamosa y Ceramic fueron calificadas como buenas, con base en el incremento de sus ingresos por ventas y de su nivel operativo, para Porcela las penas dieron el calificativo de regular, sustentado principalmente en que aun cuando sus ingresos por ventas avanzaron, su nivel de eficiencia mostró desaceleración.

De manera particular, Lamosa mejoró sus ingresos a un ritmo anualizado de 29 por ciento, al acumular 86 mil 328 millones de pesos; Ceramic registró un avance de 30.38 por ciento al totalizar 64 mil 152 millones de pesos y; aunque en menor medida, Porcela también tuvo un incremento de 6.57 por ciento, acumulando 4 mil 443 millones de pesos por este concepto.

A nivel operativo, tanto Lamosa como Ceramic mostraron mayor eficiencia, y se estima que nominalmente se han incrementado sus costos de venta y gastos operativos (segundo caso), estos mantienen la misma proporción respecto a las ventas, lo cual la utilidad de operación de ambas tuvo aumentos considerables: Ceramic avanzó en 160.70 por ciento y Lamosa 124.06 por ciento.

Porcela resultó los incrementos tanto en costos como en gastos, lo cual influyó negativamente -aunque marginalmente- su utilidad de operación que disminuyó 1.01 por ciento.

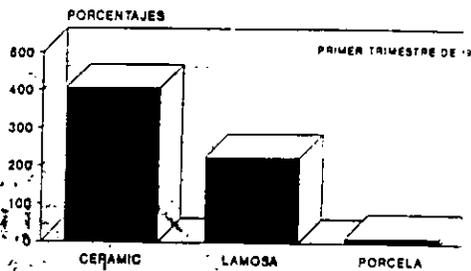
Debido a sus buenos resultados operativos, las utilidades netas de Ceramic tuvieron un crecimiento sobresaliente de 405.62 por ciento, con un resultado final de 9 mil 719 millones de pesos; en este concepto Lamosa mostró un avance de 224.51 por ciento, con un utilidad neta de 9 mil 848 millones de pesos; asimismo, Porcela tuvo un decremento de 14.73 por ciento al obtener por este concepto 4 mil 493 millones de pesos.

En cuanto a la estructura financiera de estas firmas, en general se observan niveles manejables, sobresaliendo el fuerte endeudamiento que mostró Ceramic, que contrajo cerca de 45 puntos porcentuales su apalancamiento financiero.

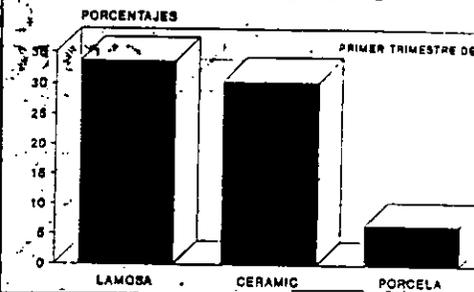
Mientras el apalancamiento financiero de Lamosa tuvo un crecimiento de 9.20 puntos porcentuales, ubicándose en 69.90 por ciento, Ceramic lo quedó en 77.95 por ciento y Porcela en 48.74 por ciento, con una mejoría de más de 7 puntos porcentuales.

En relación a las acciones de estas empresas, los especialistas añadieron que un factor negativo para ellas ha sido la poca bursatilidad de estas acciones. En el caso de Ceramic su baja bursatilidad se debe a que está concentrada en pocas manos, principalmente de inversionistas extranjeros. Se considera que este título se ha mantenido en buen nivel ante las bajas del mercado y es recomendada como inversión de largo plazo.

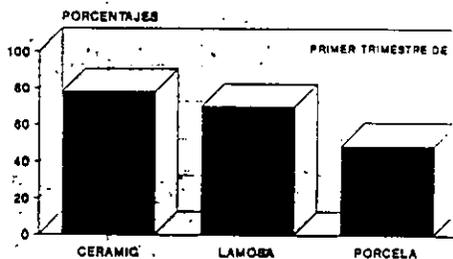
CRECIMIENTO EN UTILIDADES



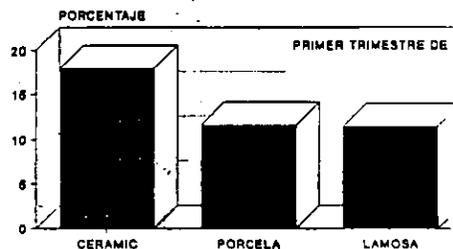
EMPRESAS DE MATERIALES DE CONSTRUCCION INCREMENTO EN VENTAS



APALANCAMIENTO FINANCIERO



RENTABILIDAD

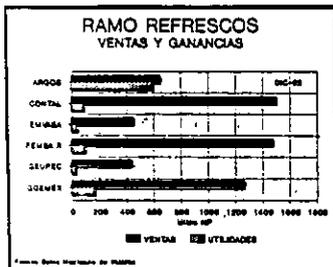


Aunque Mínimo, la Industria Refresquera Mantiene un Ritmo de Crecimiento Constante

Judith Maldonado

Como resultado de una fuerte contienda entre las refresqueras nacionales, una menor demanda por las constantes lluvias en el país y la escasa recuperación del poder adquisitivo de la población durante 1992, los niveles de venta y márgenes de ganancias de las compañías del ramo crecieron mínimamente e incluso se reflejó en bajos niveles de producción de esta industria.

Lo anterior se desprende de una investigación del área de análisis de EL FINANCIERO, sobre los resultados al cierre del ejercicio de las embotelladoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores: Sistema Argos (Argos), Grupo Continental (Contal), Embotelladoras del Valle de Anáhuac (Emvasa), Fomento Económico Mexicano (Femsa), Grupo Embotelladoras Unidas (Geupec) y el Grupo Embotellador de México (Ggemex).



Durante este periodo los ingresos globales crecieron en promedio a una tasa real de 3.32 por ciento, que comparado con el año anterior significa una baja cercana a 20 por ciento en el crecimiento de las ventas netas del sector. Este escaso avance repercute principalmente en los niveles de utilidades, debido a los excesivos costos tanto de producción como operativos, por los procesos expansión y compras en plantas y ante los gastos de las campañas publicitarias, que sin embargo son acciones vitales para mantener su participación en el mercado.

Entre las firmas más afectadas en sus utilidades se ubicaron Contal, Argos y Geupec con niveles inferiores a 23.06, 5.52 y 0.88 por ciento respectivamente y con una característica general en esta pér-

dida -salvo en el caso de Argos- de no haber tenido una compensación en el precio de los refrescos al estar ubicados en las zonas donde no se autorizó incremento en éstos.

En sentido contrario se ubicaron Ggemex, Emvasa y Femsa que mejoraron sus ganancias en 74.31, 33.25 y 10.32 por ciento; esto reflejó no sólo la mayor capacidad de absorber los costos, sino también de que estos grupos están ganando a sus competidores participación en el mercado.

A nivel global, la industria refresquera también se mostró afectada de acuerdo con las cifras del Banco de México. El índice físico de producción de la industria de refrescos y aguas gasosas solamente creció en promedio 1.9 por ciento durante 1991, cuando en 1991 con un volumen de mil 300 millones de cajas de refrescos se había logrado una evolución anualizada de 2.42 por ciento.

VENTAS * 1992 VS 1991

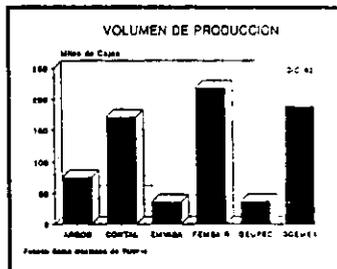
	1991	1992
ARGOS	840,871	852,759
CONTAL	1,472,830	1,504,628
EMVASA	400,028	453,744
FEMSA	1,373,000	1,480,000
GEUPEC	300,438	435,448
GGEMEX	995,882	1,271,869
TOTAL	5,172,847	5,344,711

* Solamente se consideró la división de refrescos.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Mexicana de Valores.

Asimismo, datos de la encuesta mensual del INEGI de noviembre pasado denotan que el volumen de la producción de refrescos de cola en este mes creció únicamente 0.3 por ciento y el de bebidas de sabores descendió 4.8 por ciento en relación con el mismo mes de 1991. En esta misma se apunta que el importe de ventas del ramo avanzó 21.1 por ciento, que se explica básicamente por el incremento promedio de 12.9 por ciento autorizado en el precio del producto en las zonas I y II denominadas por Secofi, que incluyen a los estados de Baja California Norte y Sur, Campeche, Chihuahua, Coahuila, Colima, Guerrero, Oaxaca, Puebla, Sonora, Tabasco y Tamaulipas.

Se estima que esta situación deberá revertirse durante 1993, no sólo con un nuevo incremento en el precio de los refrescos en el que estarán incluidas las zonas no contempladas, además porque el grueso de los gastos dedicados a la expansión ya fue realizado. Por otra parte, las mismas firmas consideran que algunas de las causas que determinaron los bajos niveles de ventas no son recurrentes, sobre todo los climatológicos, y estiman que la expansión de sus áreas de influencia y el éxito de sus promo-



ciones permitirá revertir esta situación y recuperar terreno perdido.

Asimismo, este sector se ha ido conformando de manera vertical, por lo que sin duda una tendencia en el futuro próximo será el de la integración de sus operaciones. Algunos de estos grupos ya los han establecido así, ya que mantienen un control desde la materia prima hasta grandes canales de distribución.

En cuanto al mercado nacional, diversos estudios indican que sigue siendo sumamente atractivo y con un potencial alto crecimiento, ya que simplemente durante 1992 representó un consumo de 570 botellas por habitante. Por lo que es una perspectiva de mayor competencia que no intimida a las refresqueras nacionales, ya que se encuentran bien instaladas en la preferencia de los consumidores, sobre todo por la ventaja de trabajar con las franquicias de refrescos de cola más importantes en el mundo: Coca-Cola y Pepsi-Cola.

Estas mismas han incrementado el interés en el país incrementando su participación en las empresas nacionales, además de multiplicar compromisos de exclusividad en este periodo y en determinadas zonas, recientemente se han realizado diversas asociaciones con una mayor participación en las firmas nacionales, aunque no se descarta la posibilidad de que concurren de manera directa en el país.

Por otra parte, se prevé una mayor recuperación del salario y por el crecimiento de la pirámide poblacional México continuará ubicándose entre los mayores consumidores potenciales de refrescos.

UTILIDADES 1992

(Crecimiento Porcentual)

ARGOS	-0.88
CONTAL	-23.06
EMVASA	33.25
FEMSA*	10.32
GEUPEC	-5.52
GGEMEX	74.31

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

VOLUMEN DE VENTAS 1992

(Miles de Cajas *)

ARGOS	75 211
CONTAL	170 762
EMVASA	218 330
GEUPEC	38 975
GGEMEX	188 200

* Nota: El botellas de 8 onzas

Fuente: Botellas al 4o Trimestre de 1992 de la BMV

Diana, a la Búsqueda de Nuevos Canales de Distribución y de Mercados

• La principal garantía en una editorial son sus negativos y derechos, nadie presta dinero sobre éstos

Ricardo Vázquez / Judith Maldonado

Para la industria editorial nacional, 1992 fue difícil; sin embargo, es posible que no lo haya sido tanto como lo será este año, aseguró Iván García, director comercial del Grupo Editorial Diana.

La escasez de medios de financiamiento financiero y de canales de distribución, aunada al problema endémico que tiene la industria con poco crecimiento en el mercado nacional por el reducido hábito de lectura y ante el deteriorado poder adquisitivo.

"De por sí no es muy frecuente que haya consumidores que dentro de su canasta básica de compra incluyan al libro, y los que sí lo hacen cuando hay problemas económicos el primer artículo que sacan es el libro", agregó García.

Asimismo, expresó que la necesidad de crecimiento de la industria está provocando buscar la manera de tener un crecimiento mayor en el exterior, así como continuar buscando nuevos canales de distribución internos.

En particular, Diana tiene sucursales en Chile, Argentina, Colombia, Venezuela y España, desde donde atiende a otros mercados. En Estados Unidos sus ventas son buenas, pero a nivel institucional, como centros educativos, culturales y con los distribuidores que se dedican a atender bibliotecas.

Las diversas chapadas por exportación le están significando 10 por ciento de sus ventas totales, aunque necesitan crecer más este año, apuntó García.

Esta misma problemática ha obligado a la industria a bajar costos aun a costa de una menor calidad física del producto, como por ejemplo el papel, reducir el tiraje de ejemplares por título, así como el número de títulos nuevos que se lanzan al mercado cada año.

De acuerdo con el directivo, se estima que el precio de los libros se ha reducido hasta 25 por ciento; respecto al que este se ha reducido hasta en 50 y 60 por ciento; en tanto el número de novedades se contrajo 30 o 40 por ciento respecto que en otros años.

La anterior ha sido la forma en que la industria ha respondido a la situación desfavorable del mercado y que también se ha reflejado en las utilidades de las empresas.

Cabe señalar que en la clasificación de los libros de escolar, técnico (universitario) y el de interés general, una participa activamente en este último grupo, teniendo una penetración de entre siete y nueve por ciento de todo el mercado para ser líder en su ramo.

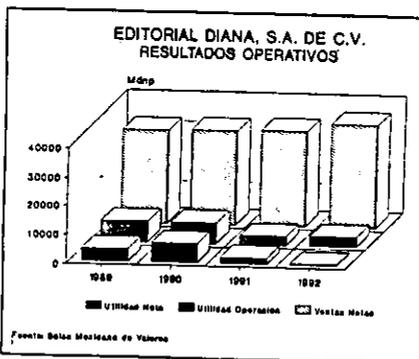
En relación con los problemas de financiamiento, Iván García comentó que debido a que el principal activo en una empresa editorial son sus negativos y sus derechos, nadie presta dinero sobre éstos, por lo que los financiamientos se consiguen son de muy corto plazo, incluso en estos últimos años la industria ha utilizado mucho el factaje, que resulta un arma de doble filo porque venden mucho el derecho de devolución y por lo mismo su facturación es 100 por ciento cierta.

"Como género nos hemos quebrado mucho la cabeza, buscando alguna alternativa de financiamiento".

Sobre el tema de la privatización del libro de texto escolar, expresó que este proceso beneficiará sobre todo a aquellas empresas que tienen libros de texto escolar, aunque se advierte la intención de que las que no participan en él lo quieran hacer después, también señaló que

"esto sería un apoyo a la industria editorial, aunque no una solución, porque es temporal (cíclica), aunque siempre es preferible tener una situación así que no tenerla".

En cuanto al Tratado de Libre Comercio, García dijo que en la parte industrial del libro -las artes gráficas, tipografía y encuadernación- podría beneficiar, eliminando los "cuellos de botella".



"Sobre todo considerando que nuestra industria gráfica está muy deteriorada, las máquinas no se han renovado y falta mucha capacitación, por ello creo que hay una oportunidad muy grande para empresas estadounidenses y canadienses, lo que beneficiará la calidad y los tiempos.

"Lo mismo en cuanto a materia prima como el papel por su calidad y costo. Hace algunos años el costo integral del papel no superaba el 20 por ciento del costo total del libro, mientras que ahora llega hasta 70 por ciento".

También citó que no se tiene mucha disponibilidad de tamaños y medidas del papel, por lo que quienes hacen libros se tienen que ajustar a las medidas de las papelerías para que en la industria editorial no es mucho negocio. "Creo que aquí también hay algunos huecos que pueden ser cubiertos por empresas foráneas, lo que beneficiaría a las empresas editoriales, aunque no a las papelerías".

Uno de los rubros que a Diana le ha dado la posibilidad de crecer a un mayor ritmo que el promedio de la industria es su red de distribución considerada como la primera, segunda más grande del país; otro aspecto importante de editorial Diana es que se dedica a la investigación para ediciones, la selección de obras, la contratación de autores y la concesión de la parte editorial con la parte comercial.

Asimismo, consideró que "los libros en México no son caros, sino costosos". Del precio de venta al público, 45 por ciento se queda en el canal de distribución, la empresa le paga el autor 10 por ciento sobre el precio de venta al público, el costo de producción anda entre 25 y 30 por ciento del precio de venta al público.

De acuerdo con García, el elevado margen del canal se debe a la lenta rotación del producto, y por lo mismo sería imposible que las librerías sobrevivieran; por ello "con los pocos libros que se venden se pagan los que no se venden".

Pese a lo anterior, el entrevistado asegura que el precio de los libros se ha rezagado respecto de la inflación. Esto ha sido estratégico, pues las casas editoriales han tenido que bajar sus precios y utilidades para subsistir.

Actualmente la firma editorial no tiene planes de expandir sus sucursales a otros países, considerando que ya tienen cubierto lo más importante, además de contar con sucursales en otros países para cubrir otros mercados, aun cuando entre sus principales planes está buscar nuevos canales de distribución.

Finalmente, García no descartó la posibilidad de que una vez concluidos algunos compromisos bancarios para el presente año se pueda hacer una nueva emisión bancaria para capitalizarse.

Resultados Operativos

Durante 1992 las ventas del Grupo Editorial Diana (Diana) avanzaron a un ritmo anualizado de 7.84 por ciento, al totalizar 35 millones 431 mil nuevos pesos, que sin embargo fueron insuficientes para compensar los costos de producción y operativos, además del castigo en los precios de sus productos, por lo cual las utilidades hasta este periodo descendieron en términos reales 86.62 por ciento.

Uno de los principales problemas que debió enfrentar la firma durante este lapso son: la incapacidad de trasladar el alto precio de su materia prima en el producto final, sobre todo considerando que representa la mayor proporción en los costos de producción.

Particularmente en los resultados operativos de Diana los costos de producción se incrementaron desde 1989 en casi 50 por ciento, en términos reales. Otro de los rubros que siguieron representando un problema para la firma fueron los gastos de operación (de venta, administrativos y de publicidad), que restan el 57 por ciento de la utilidad bruta del grupo, pese a que éstos disminuyeron tres puntos

porcentuales su nivel con relación al resultado del año anterior.

Por lo anterior, el resultado operativo del grupo continuó mostrando niveles muy bajos, en este periodo se ubicó en 3 millones 250 mil nuevos pesos, así como una utilidad neta de 272 mil nuevos pesos, inferior en 86.62 por ciento respecto al resultado hasta diciembre de 1991 (2 millones 33 mil nuevos pesos).

Cabe destacar que el principal mercado del grupo es el nacional, que representa el 90 por ciento de sus ingresos, y aun cuando sus ventas foráneas se incrementaron 12.49 por ciento, en este lapso solamente representaron el 10 por ciento de las ventas de un total de 3 millones 503 mil nuevos pesos.

La estructura financiera del grupo se mantiene a un rango manejable ya que el nivel del débito total es de 42.18 por ciento y el apalancamiento financiero de 72.96 por ciento, que representa una carga fuerte para el grupo que está pagando una cantidad superior al resultado de operación en intereses.

Es el Tercer Exportador a Nivel Mundial

Integración Vertical, Clave del Exito Para la Industria Cervecera Nacional

Judith Maldonado

Bavada en la integración vertical de sus procesos, un alto nivel productivo y precios competitivos a nivel internacional, la industria cervecera nacional se ubica entre las tres principales exportadoras del mundo en cuanto a volumen de ventas a Estados Unidos.

De acuerdo con una investigación sobre las empresas del ramo de cerveza de la Bolsa Mexicana de Valores, el Grupo Modelo y Fomento Económico Mexicano, una de las importantes ventajas de las firmas nacionales es que mantienen un estricto control en la mayor parte de sus procesos; la adquisición de sus insumos por medio de filiales, el empaque y distribución del producto final por medio de sus canales.

Ello les ha permitido mantener copado todo el territorio nacional, además de desarrollar en los dos últimos años un agresivo programa de exportaciones hacia nuestro vecino del norte principalmente, que es considerado como el principal consumidor de cerveza en el mundo.

De acuerdo con un estudio del Banco Union, en este mercado una de las firmas nacionales, Grupo Modelo, participa con el 68 por ciento de las exportaciones de la industria cervecera mexicana, a la vez que contribuye con la segunda marca de mayor importación en cuanto a magnitud en Estados Unidos.

A la fecha Modelo participa con Corona en 68 países de todo el mundo, en tanto que Femsah hace lo propio en 55.

Al respecto, indicadores del Banco de México (Banxico) señalan que al cierre de 1993 las ventas al exterior fueron de 192 millones de dólares, y solamente entre enero y febrero del año en curso las exportaciones de cerveza y malta ascendieron a 25 124 millones de dólares, 17.4 por ciento arriba de los 21 397 millones de dólares que se vendieron durante el mismo lapso de 1993.

Considerando este resultado y la creciente demanda de los productores nacionales, se estima que la cantidad comercializada al término de este año sea superior en 27 por ciento a la que se logró al

cierre de 1993, un total de 191 843 millones de dólares.

De manera contraria, el crecimiento de las importaciones es marginal, considerando que en términos anualizados representan menos de uno por ciento, según datos de finales de 1993, en tanto que a principio de año solamente había contribuido con 0.5 por ciento de la demanda nacional.

En cuanto a su producción, las firmas del país se ubican en el octavo lugar en el mundo hasta 1993, las dos más importantes son: la Cervecería Modelo con una producción de 22.48 millones de hectolitros, y en segundo lugar se ubica Femsah (Cervecerías Moctezuma y Cuauhtémoc), con una producción de 21.33 millones de hectolitros al año.

De acuerdo con datos del Banco de México (Banxico), el índice del volumen de producción de cerveza se elevó en 12 por ciento durante 1993, contrastando con el marginal crecimiento de 2.5 que anualmente había venido mostrando durante 1991 y 1992.

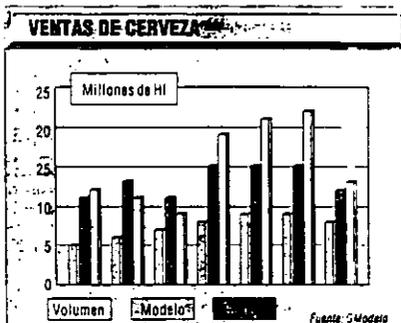
Asimismo, en términos de valor, un estudio de Grupo Financiero Bancomer señala que la pro-

ducción de 1994, respecto al dinamismo de los precios de sus materias primas consumidas, a finales de un año previo avanzaron en términos de 3.75, mientras que en los dos primeros meses del año hicieron lo propio en 0.2 por ciento.

De igual forma se estima que en un mediano plazo las firmas nacionales continuarán controlando el grueso del mercado en el país, siendo muy difícil que productores de cerveza extranjera incursionen por sí solas a él, aun cuando no se descarta que con las facilidades del Tratado de Libre Comercio se incrementen los productos foráneos en el país.

Sobre todo considerando que con el TLC en vigor se reducirá el arancel a la cerveza extranjera —que actualmente es más alto al que aplican Estados Unidos y Canadá—, el cual se irá desgranando en forma gradual. Al inicio de año el gravamen descendió en cuatro puntos porcentuales, al pasar de 20 por ciento en diciembre de 1993 a 16 por ciento, una tasa que estará vigente en 1994 y 1995.

De ahí en adelante éste se irá



mercado nacional, esto se puede comprobar por el hecho de que las marcas extranjeras que a la fecha han incursionado en México lo han hecho por medio de los canales de comercialización de las firmaciones nacionales.

Un aspecto que sin duda favorecerá a las empresas instaladas en México es el mismo TLC, que además facilitará la importación de insumos, puesto que existe una importante diferenciación en el precio de éstos respecto de los productos estadounidenses, especialmente de la cebada y malta.

Por tanto, la eliminación para el año 2003 del impuesto vigente a estos productos hasta 1994 será de 122.8 y 168 por ciento en la cebada y malta, respectivamente. Sin duda darán una mejor posición a los productos elaborados por firmas instaladas en el territorio nacional, tomando en cuenta que el precio base de la cerveza de fábrica es incrementado en poco más de 34 por ciento por los impuestos.

Aun cuando se considera que también será mayor la competencia entre los productores de cerveza, las firmas del país muestran un alto nivel de competitividad en el precio, sobre todo considerando que el precio de la cerveza entre 1986 y 1993 se redujo en 30.86 por ciento por el control ejercido a la industria en general.

Lo anterior favoreció el consumo de este producto en el país, dando un fuerte incremento en el volumen de ventas en este lapso

con un consumo anualizado de 6.8 por ciento, algo así como 39 81 millones de hectolitros durante 1992, y pese a que a partir de 1991 se liberó el control de la cerveza, el consumo no ha disminuido.

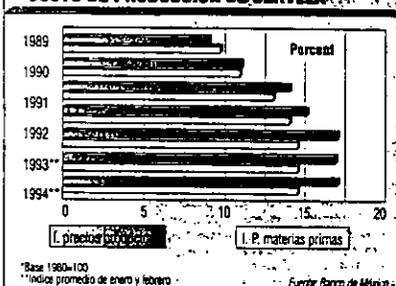
De igual forma se estima que la reducción de 1.5 por ciento en el impuesto a la cerveza (IEPS) iniciada el año anterior para culminar en 19 por ciento para 1996, dará un marco de mayor competitividad al producto nacional, para ser homologado al impuesto que se aplica en Estados Unidos.

Con lo anterior se considera que difícilmente las empresas extranjeras podrían competir con las nacionales, ya que además se han establecido reglas claras entre los tres países de no comercializar entre ellos cerveza por debajo de su precio de producción.

A la fecha solamente dos empresas cubren el mercado nacional. La más grande de ellas es el grupo Modelo, que participa con el 52.3 por ciento de las ventas del ramo; en segundo lugar se encuentra la división de cerveza de Femsah con las empresas Cuauhtémoc y Moctezuma, que cubre 47.9 por ciento de la demanda del país.

Por su parte, Modelo es propietaria de siete plantas cerveceras ubicadas en: la ciudad de México, Ciudad Obregón, Sonora; Guadalajara, Jalisco; Mazatlán, Sinaloa; Mérida, Yucatán, y Toluca, Coahuila.

COSTO DE PRODUCCIÓN DE CERVEZA



*Base 1980=100
**Índice promedio de enero y febrero

ducción de cerveza en México durante 1993 ascendió a dos mil 500 millones de dólares.

Otro aspecto sobresaliente de la industria cervecera del país es que mantiene una alta rentabilidad, esto se denota en el mayor crecimiento en el índice de precios al productor, de 11.22 por ciento en 1993 y 1.36 de enero-fe-

reduciendo a un ritmo de dos por ciento anual, hasta llegar a seis por ciento en el año 2000, y posteriormente eliminarse por completo, de acuerdo con la información del Prospecto de Colocación Accionaria del Grupo Modelo.

Pese a ello se considera que las cerveceras del país mantendrán una sólida posición en el

EL HOTEL DONDE EL TIEMPO SE DETIENE

THE RITZ-CARLTON, CANCUN

Para reservar en el mejor hotel de Cancun llame a su agente de viajes o al 91-986-85 00 09 y Llévase con el 91-880-21 777.



Despedidos más de 31 mil trabajadores entre 94 y 95

Recayó en la planta laboral el ajuste de empresas bursátiles

Judith Maldonado

El ajuste de los costos y gastos de operación que las grandes empresas realizaron en el primer semestre del año recayó sobre su planta laboral cuya reducción fue de más de 31 mil trabajadores entre 1994 y 1995.

De acuerdo con una investigación realizada por el Área de Análisis Económico de El FINANCIERO durante los seis primeros meses del año el costo 40 de las principales emisoras internacionales y de servicios, que continúan en la Beca Mexicana de Valores (BMV), disminuyó en el número de trabajadores dentro de su planta productiva en 409 por ciento real respectiva al nivel que tenían un año antes.

Lo que implica que las grandes compañías instaladas en el país no podían sustraerse del entorpecimiento que la recuperación en las variables económicas sería en un mayor plazo de ahí la política de ajuste de costos más manipulables a sus requerimientos como es el reclutamiento de personal.

Al tomar en cuenta que el nivel de desempleo en las zonas urbanas ha sido el más elevado en por lo menos la última década, entre enero y junio de este año el comportamiento de las firmas parece estar en desacuerdo con lo que se ubica en ese contexto, ya que el número de trabajadores se ubi-

có en 740 mil 806 cuando en 1994 lo había hecho 772 mil 364.

Entre las actividades económicas que mayor ajuste realizaron a su mano de obra entre enero y junio de este año, se encuentran el ramo de la construcción que disminuyó hasta 40.3 por ciento el número de empleados, en activo, lo que se conjuntó al permiso obituario de poco más de 45 por ciento en sus costos de venta durante el mismo lapso.

Aunque en menor medida las compañías del ramo textil, que han sufrido una consecutiva crisis por lo menos en los últimos cuatro años, redujeron en conjunto 71.6 por ciento su planta para contabilizar hasta junio pasado seis mil 278 trabajadores dentro de su nómina.

En el caso de las emisoras del ramo químico se observó que las cuantiosas inversiones destinadas a la expansión de su planta productiva permitió acortar procesos y sustituir mano de obra, por lo que entre un año y otro bajó 3.67 por ciento real su número de trabajadores.

De acuerdo con los datos del estudio mencionado pocos ramos mantuvieron intacto su principal activo, como es el caso de la industria siderúrgica, cuyas empresas enfocaron su principal actividad al exterior para compensar la

baja en la demanda interna, por lo cual incluso su número de empleados creció en términos anualizados 2.37 por ciento real.

Dentro de esta insona línea se encuentran firmas que mostraron un "estado" problemático laboral, ya que por la incertidumbre del año anterior no solo incrementaron su capacidad productiva con inversión propia y la mayoría de las veces con fusiones o asociaciones estratégicas, también se allegaron de la planta productiva.

Tal es el caso de la industria productora de maquinaria y equipo para transporte, que en el comportamiento global aumentó en 77.7 por ciento el número de trabajadores su actividad, lo cual contrasta con la recesión que vive el ramo automotriz.

El mayor peso en la información de esta rama se atribuyó a Dina por la compra de nuevas empresas, con lo cual casi triplicó su planta laboral en el tercer trimestre de 1994, por lo que la disminución de poco más de dos mil trabajadores entre 1994 y 1995 se reflejó en el período de estudio como un crecimiento, sin que por ello se le exhiba de la ola de despedidos que existe en el país.

Dentro de este mismo sector se pueden ubicar a las emisoras del ramo comercial, que con base en la

Trabajadores en las empresas de la Bolsa

Enero-Junio

	1994	1995	%
Activos	772,364	740,806	-4.1
Empleados	772,364	740,806	-4.1
Químicos	0,000	0,000	0.0
Calceles y papel	21,417	19,032	-11.0
Imprentas, editoriales	1,121	177	-24.2
Siderúrgico	16,554	16,946	2.3
Industria de metales	5,183	5,100	-1.5
Electrónico	16,546	13,645	-16.9
Industria de plástico	5,602	5,423	-3.2
Automotriz	13,920	13,920	0.0
Textil	6,887	6,887	0.0
Industria de maquinaria y equipo	64,314	107,278	65.2
Comercio	27,514	26,300	-4.4
Construcción	113,687	113,687	0.0
Comunicaciones	24,273	24,273	0.0
Transporte	2,655	2,655	0.0
Industria de maquinaria y equipo	1,136	1,136	0.0
Industria de metales	20,179	20,020	-0.8
Total	772,364	740,806	-4.1

Fuente: Análisis Económico de El Financiero

expansión realizada, a lo largo de 1994 y con la fusión de Serवास y Soritex, mostraron un crecimiento de 5.88 por ciento en el número de empleados a su servicio.

Aunque el comportamiento de los pasados solo reflejó el rápido descenso en el nivel de empleo durante este año, ya que de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) la tasa de desempleo abierto se ubi-

có en 6.6 por ciento en el período de estudio, en este período de estudio se hicieron evidentes las "medidas" instrumentadas por las empresas para reducir sus costos variables.

Dentro de ellas se cuentan que las compañías mexicanas tendieron a ajustar sus modelos de negocio al estado de los mercados, cambios en turnos, programas de reducción de salarios y hasta la suspensión temporal de labores y disminución en los salarios.

ANÁLISIS ECONOMICO

Semiparalizada la industria de la construcción

Sólo 60% de las empresas se mantuvieron activas en el primer trimestre de 1995

Alto nivel de endeudamiento, principal traba para este año.

Marvella Colín / Claudio Cortés / Judith Maldonado

La industria de la construcción se encuentra semiparalizada en el primer trimestre de 1995, ya que el índice de actividad de las constructoras mostró que de cada una de las empresas del sector formal sólo 60.1 por ciento se mantuvieron activas.

El retraso de la obra pública y la suspensión de proyectos privados ocasionaron un fuerte desempleo, la reducción de ventas, utilidades e inversiones de las empresas más representativas del sector.

Una investigación del área de análisis económico de EL FINANCIERO con base en datos de la Cámara Nacional de la Industria de la Construcción (CNIC), del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) y de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) advierte que la inoperatividad de las empresas constructoras alcanzó el mayor nivel de desempleo en el primer trimestre de los últimos siete años, al haberse 34.7 por ciento los puestos de trabajo que se refirieron a una pérdida de 10 mil 500 empleos entre enero y marzo de 1995.

Esta situación se agrava por el alto nivel de endeudamiento que tiene el sector, considerado uno de los principales obstáculos para este año.

De los resultados reportados por las principales constructoras que cotizan en la BMV, se observó una caída de 36.4 por ciento real en sus ingresos netos al mes de marzo, destacándose Bufete Industrial del Grupo Mexicano de Desarrollo (BIMSA), Empresas Ica (Ica), Grupo Profesional Planeación y Proyectos, y el Grupo Invasión Tribasay.

Las empresas que se catalogan como gigantes, y que generan cerca de 60 por ciento de la producción del sector formal de la construcción, evidenciaron los problemas que enfrentó la industria en el primer trimestre del año, como resultado del elevado nivel de deuda derivado del crecimiento de los créditos, así como de la reestructuración de los débitos denominados en dólares por el efecto del desliz cambiario del peso.

De acuerdo con los datos de la muestra, aunque sólo el 61 por ciento de sus activos están financiados con capital prestado, se resalta que el apalancamiento financiero aumentó 170 por ciento.

Los informes financieros señalan que las empresas de la muestra registran pérdidas acumuladas de mil 617.6 millones de nuevos pesos, lo que contrasta con una utilidad de 247.6 millones de nuevos pesos reportada en el primer trimestre de 1994.

Las cinco empresas consideradas más importantes en el primer trimestre de 1995, invertieron en el primer trimestre de 1995 un 78 por ciento la inversión canalizada a la producción, hecho que aún muestra las perspectivas de la recuperación del sector en este año.

La obra pública, todavía un problema

El sector ha dejado de depender en menor grado de la obra pública, aunque siendo todavía ésta la que representa 70 por ciento del valor de la industria de la construcción, se generan complicaciones cuando la realización de los proyectos trasciende a varios ejercicios presupuestales.

En opinión de expertos, la falta de continuidad en los pagos de los proyectos de obra pública propicia incrementos en costos entre 20 y 40 por ciento y, en ocasiones hasta más, debido principalmente a las dificultades de programación de los recursos para proyectos cuya ejecución trasciende a varios ejercicios presupuestales.

Esta situación contrasta con la experiencia internacional, en la cual se ha observado que sólo con una adecuada planeación entre entidades, dependencias y autoridades presupuestales, se elmina una parte importante de la ineficiencia en el acceso de recursos públicos para las obras de construcción.

La crisis por que atraviesa el sector no se inició en diciembre, sino que se venía gestando en los últimos años, expresó a EL FINANCIERO Fernando Acosta Martínez, presidente de CNIC.

Tradicionalmente las constructoras del sector formal habían dependido en forma muy importante del sector público, pero con la disminución real en la obra gubernamental en los últimos siete años, el organismo se reorientó hacia el sector privado y desde entonces se inició la crisis de la industria de la construcción pues hubo un retroceso en el volumen de trabajo.

Lo anterior aunado a los retrasos de pago de las obras públicas por el cambio de administración, acentuó el nivel de endeudamiento de las empresas, por lo que uno de los principales problemas en el presente año será la reestructuración de los pasivos.

Ante tal situación, las constructoras están a la espera de reestructurar sus deudas incluso vía unidades de inversión (Udi).

La construcción es una de las industrias que impulsa el crecimiento económico y por lo mismo resulta afectada cuando hay crisis.

Acosta Martínez aseveró que la construcción es la que más influye en la generación de empleos en México, porque al no existir un alto grado de tecnificación, se requiere más mano de obra en nuestro país.

Por tal motivo, la industria contribuye con 10 por ciento del empleo nacional y tiene efectos directos en 38 ramas de la economía.

Además de las 16 mil empresas registradas en la CNIC el año pasado, 90 por ciento

son micro y pequeñas; seis por ciento son medianas y cuatro son grandes y gigantes.

50% de paralización y grandes proyectos suspendidos

La devaluación provocó ya verdaderos estragos en la industria de la construcción, al grado de que cerca de 50 por ciento de sus empresas se encuentran paralizadas debido al desplome en la inversión pública y privada, indicó César Villanueva, miembro de la CNIC.

Muchos de los gigantescos planes de inversión que estaban seguros todavía a principios de 1994, hoy están suspendidos indefinidamente, tal es el caso de la Torre Águila, del empresario Sergio Bolaños, la

construcción de la Europlaza en Puebla, la Reforma y los proyectos Canadita, Santa Fe, Reforma y Alameda.

Estos proyectos, que prometen la creación de más de 15 mil empleos, han sido detenidos en gran parte por la crisis económica, independientemente de los problemas operativos que han afrontado en Villanueva.

Explicó que lo anterior coloca a la actual como una de las más afectadas en su historia actual en crisis financiera, situación crítica para el conjunto de la economía de México que este es un sector estratégico para el crecimiento global, y es un indicador para poder observar si una economía está en evolución o estancamiento.





Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles



Centro Educativo del Mercado de Valores



Tienen el agrado de invitarle a participar en el curso

PROMOTOR DE VALORES

Dingdo s

Todas aquellas personas que aspiren a formar como asesores de inversiones en el medio bursátil o a promover valores ante el público inversionista, y que cuenten con una experiencia mínima de un año en el medio financiero (otorgando credenciales por el medio bursátil).

MODULOS:

BÁSICOS

- 1 MARCO LEGAL
- 2 ANALISIS FINANCIERO
- 3 FINANZAS
- 4 PRACTICAS BURSATILES

PROFUNDIZACION

- 5 FUTUROS
- 6 ANALISIS DE PORTAFOLIOS
- 7 ETICA BURSATIL
- 8 ANALISIS ECONOMICO

El Curso PROMOTOR DE VALORES de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. tiene el reconocimiento oficial de la Comisión Nacional de Valores. Al aprobar los módulos básicos como mínimo, se cubre el requisito académico para el trámite de la autorización correspondiente.

FECHA DE INICIO: 22 DE MAYO DE 1995

HORARIO: LUNES, MARTES, MIERCOLES Y JUEVES DE 19:00 A 22:00 HORAS

LUGAR: ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES

Mayores informes: AMIB, Paseo de la Reforma No. 253 Primer Piso
TEL. 726 84 00, 726 02 77 exts. 4004, 6994, 6997 y 6998
Coordinador: Ing. Armando Santoyo L.

TRABAJADORES EN LAS EMPRESAS DE LA BOLSA

Enero - Junio

(Número de Trabajadores)

Emisora	1994-II	1995/II	Var. %	Sector	
Autlan	1,572	1,601	1.84	Extractivo	
Frisco	1,530	2,533	65.56		
Gmexico	13,968	13,682	-2.05		
Peñoles	9,950	8,146	-18.13		
TOTAL	27,020	25,962	-3.92		
Celanes	6,012	5,963	-0.82	Quimico	
Oxy	339	262	-22.71		
Penwalt	1,181	1,038	-12.11		
Requiem	168	113	-5.34		
TOTAL	8,000	7,706	-3.67		
Aitensa	2,538	2,572	1.34	Celulosa y Papel	
Crisoba	3,607	1,636	-54.64		
Empaq	579	609	5.18		
Gidusa	6,581	7,250	10.17		
Kimber	6,497	6,060	-6.73		
Ponder	1,615	925	-42.72		
TOTAL	21,417	19,052	-11.04		
Diana	124	127	2.42	Imprenta y Edit	
TOTAL	124	127	2.42		
Acenal	1,556	1,458	-6.30	Siderurgico	
Ahmsa	10,287	10,561	2.66		
Epn	1,204	704	-41.53		
Simec	1,393	2,109	51.40		
Tamsa	2,114	2,114	0.00		
TOTAL	16,554	16,946	2.37		
Ich	680	775	13.97	Producc Metal	
Nacobre	5,509	4,325	-21.49		
TOTAL	6,189	5,100	-17.60		
Codumex	9,796	7,991	-18.43	Electronico	
Ericsson	3,415	3,617	5.92		
Iem	865	830	-4.05		
Latinca	1,230	1,094	-11.06		
Otel	1,340	113	-91.57		
TOTAL	16,646	13,645	-18.03		
Dina	2,141	4,691	119.10	Maquinaria y Equipo	
Eaton	699	290	-58.51		
J Deere	1,065	1,001	-6.01		
Perkins	313	230	-26.52		
Sudisa	120	137	14.17		
Tremec	1,499	1,076	-28.22		
TOTAL	5,837	7,425	27.21		
Acco	2,671	1,825	-31.67		Alimentos, Bebida y Tabaco
Bimbo	41,878	39,660	-5.30		
Emvasa	6,056	4,777	-21.12		
Femsa	36,463	35,909	-1.52		
Geupec	4,177	4,164	-0.31		
Herdez	2,975	3,379	13.58		
Kof	12,170	11,802	-3.02		
Moderna	7,316	9,676	32.26		
Sigma	5,804	6,687	15.21		
Tablex	1,820	1,851	1.70		
TOTAL	121,330	119,730	-1.32		
Cierres	2,135	1,808	-15.32	Textiles, Vestido y Cuero	
Genso	1,458	1,469	0.75		
Luxor	906	57	-93.71		
Martin	816	779	-4.53		
Parras	2,250	1,075	-52.22		
Texel	1,115	1,090	-2.24		

TOTAL	8,680	6,278	-27.67	
Ceramic	2,053	1,355	-34.00	Construcción y Materiales
Gmd	14,945	6,743	-54.88	
Ica	33,297	21,906	-34.21	
Limoso	2,690	2,323	-13.64	
Porce	1,068	1,286	20.41	
Pyp	566	428	-24.38	
Tribasa	9,895	4,461	-54.92	
TOTAL	64,514	38,502	-40.32	
Apasco	4,338	3,600	-17.01	Cemento
Cemex	17,930	16,976	-5.32	
Gcc	1,192	1,045	-12.33	
Maya	1,370	1,156	-15.62	
Tolmex	2,684	3,613	34.61	
TOTAL	27,514	26,390	-4.09	
Aimaco	4,110	3,504	-14.74	Comercio
Aty	4,667	4,662	-0.11	
Cifra	36,473	45,372	24.40	
Comerci	28,102	29,395	4.60	
Gigante	35,106	29,890	-14.86	
Gph	6,389	5,721	-10.46	
Gsy	5,794	5,059	-12.69	
Liverpool	9,079	8,730	-3.84	
Nadro	4,142	3,862	-6.76	
Sanborn	14,536	15,316	5.37	
Soriana	15,271	21,783	42.64	
TOTAL	163,669	173,294	5.88	
Tmm	2,666	2,934	10.05	
TOTAL	2,666	2,934	10.05	
Iusacel	2,034	2,154	5.90	Comunicaciones
Rcentro	682	658	-3.52	
Televisa	8,715	8,222	-5.66	
Telmex	62,848	63,214	0.58	
TOTAL	74,279	74,248	-0.04	
Gvideo	1,534	1,384	-9.78	Otros Servicios
Posadas	2,662	1,863	-30.02	
TOTAL	4,196	3,247	-22.62	
Alfa	22,219	23,306	4.89	Controladoras
Cma	7,496	7,083	-5.51	
Contal	12,295	11,821	-3.86	
Cydsasa	10,046	10,023	-0.23	
Desc	18,229	17,446	-4.30	
Gcarso	39,344	39,021	-0.82	
Gissa	8,862	9,187	3.67	
Seimec	226	215	-4.87	
Sidek	9,161	7,670	-16.28	
Visa	36,964	36,367	-1.62	
Vitro	38,887	38,081	-2.07	
TOTAL	203,729	200,220	-1.72	
TOTAL	772,364	740,806	-4.09	

Fuente: ELABORACION PROPIA CON INFORMACION RECADADA DE LA BMV, EN LOS PERIODOS SEÑALADOS.
ESTA NOTA SE PUBLICO EL 11 DE AGOSTO DE 1995.

SITUACION FINANCIERA GLOBAL*

DATOS DE BALANCE

CONCEPTO	ACTIVO	VAR	PASIVO	VAR	CAPITAL	VAR
AÑO	TOTAL	%	TOTAL	%	CONTABLE	%
	Millones de \$					
1990	381,190		138,642		2,402,928	
1991	448,776	15.06	180,453	23.17	2,677,353	10.25
1992	535,980	16.27	224,864	19.75	3,112,116	13.97
1993	624,110	16.44	260,730	15.95	363,380	16.80
1994	813,319	30.32	370,642	42.16	442,677	21.82
1995	804,969	1.03	378,887	2.22	426,082	3.75
1996	924,629	14.86	420,284	10.92	450,790	5.80

DATOS DE RESULTADOS

CONCEPTO	VENTAS	VAR	UTILIDAD	VAR	UTILIDAD	VAR
AÑO	NETAS	%	OPERAC	%	NETA	%
1990	256302		347476		18843	
1991	313251	18.18	45244	23.2	36077	47.77
1992	355280	11.83	48881	7.44	39117	7.77
1993	396118	11.49	53862	10.19	191150	0.09
1994	440821	11.29	62364	15.78	-948	-102.42
1995	451884	2.51	66072	5.95	31272	-3400.23
1996	564044	24.80	83077	25.70	60023	92.00

RAZONES FINANCIERAS

CONCEPTO	RENTABIL		APALANCAMIENTO		LIQUIDEZ	
	UTIL NETA	UTIL NETA	PAS TOTAL	PAS TOTAL	ACT CIRC	ACT CIRC
AÑO	VENT NET	CAR CONT	ACT TOTAL	CAR CONT	PAS CIRC	PASIVO CIRC
1990	7.35	7.82	87.18	59.19	1.42	0.97
1991	11.52	13.4	39.81	66.13	1.39	0.97
1992	11.01	12.57	41.95	72.28	0.88	0.44
1993	9.88	10.77	41.78	71.75	0.98	0.52
1994	-0.21	-0.21	45.57	83.73	0.75	0.36
1995	6.92	7.34	47.07	88.92	0.88	0.54
1996	10.64	13.31	45.45	93.23	1.24	0.87

*Fuente: Elaboración propia con información de la BMV, Anuario Financieros de 1991-1996.

INDICES DE PRODUCTIVIDAD POR SECTOR*

UTILIDAD OPER/ (%)	ACTIV FIJO						
SECTOR/AÑO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
EXTRACTIVO	14.85	2.45	5.35	0.58	10.72	17.62	10.73
TRANSFORMAC	13.85	16.57	14.57	14.99	10.13	11.06	16.66
CONSTRUCCION	7.65	14.23	16.70	16.90	15.09	14.65	13.30
COMERCIO	15.04	15.25	11.61	7.87	7.84	9.31	8.38
COMUN Y TRANSP	17.08	13.63	11.40	12.55	11.81	7.85	19.68
SERVICIOS	7.31	8.29	9.20	12.91	8.82	1.97	-12.53
VARIOS	12.64	11.52	8.11	7.84	11.05	11.96	16.65
GENERAL	12.72	14.52	12.86	12.66	12.14	11.10	15.66

TASA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD

1990 = 100

SECTOR/AÑO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
EXTRACTIVO	100	16.50	36.02	3.88	72.19	118.61	72.25
TRANSFORMAC	100	119.64	105.19	108.20	73.11	79.83	120.29
CONSTRUCCION	100	186.09	218.30	221.01	197.31	191.51	173.86
COMERCIO	100	101.44	77.19	52.35	52.16	61.93	49.06
COMUN Y TRANSP	100	79.68	66.74	73.46	69.41	45.97	115.25
SERVICIOS	100	113.46	125.85	176.65	86.74	26.94	171.36
VARIOS	100	91.85	64.67	62.48	84.98	95.37	131.69
GENERAL	100	114.14	101.10	99.53	82.82	87.52	123.13

VENTAS NETAS / CAPITAL CONTABLE

%

SECTOR/AÑO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
EXTRACTIVO	82.20	61.47	65.75	60.19	69.15	89.68	
TRANSFORMAC	119.40	134.66	126.53	126.05	122.28	135.94	123.81
CONSTRUCCION	76.80	83.88	76.85	77.94	67.75	62.58	73.37
COMERCIO	144.42	188.75	180.96	171.25	175.64	158.34	195.74
COMUN Y TRANSP	69.33	66.90	66.68	66.40	52.88	48.56	65.96
SERVICIOS	49.42	57.70	57.48	56.53	84.16	87.07	57.67
VARIOS	119.54	122.60	109.61	109.92	106.51	114.81	229.74
GENERAL	110.50	124.31	116.06	114.36	113.12	119.47	125.12

TASA DE CRECIMIENTO

SECTOR/AÑO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
EXTRACTIVO	100	74.78	79.98	73.22	84.13	109.10	
TRANSFORMAC	100	112.78	105.97	105.57	102.41	113.85	103.70
CONSTRUCCION	100	109.22	100.06	101.48	88.22	81.49	95.53
COMERCIO	100	130.69	127.06	118.58	121.62	109.64	135.53
COMUN Y TRANSP	100	96.50	101.50	95.78	76.28	70.05	95.14
SERVICIOS	100	115.49	116.30	114.40	170.29	176.18	116.70
VARIOS	100	102.56	91.69	91.95	89.10	96.04	192.19
GENERAL	100	112.50	105.03	103.49	102.38	108.12	113.23

*Fuente: Elaboración propia con información de la BMV, Anuario Financieros de 1991-1996.