

00821
183



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

EL FINANCIAMIENTO DEL GRUPO CARSO MEDIANTE
ACCIONES EN EL MERCADO DE CAPITALES EN LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES 1994 - 2000

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
ANA MARIA VAZQUEZ NICOLAS



ASESOR:
JOSE G. SANDOVAL MANZANO

CIUDAD UNIVERSITARIA

2003

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por permitirme concluir el primer paso hacia mi vida profesional y sentirlo siempre conmigo.

Agradezco a lo más importante de mi vida; mi familia, a mi padre Silvestre, a mi madre María Luisa, a mis hermanos Luis y Lizbeth y a mis tesoros, por su amor, apoyo, paciencia y comprensión incondicional, por sus consejos oportunos, por alegrías compartidas y por ser ejemplo e inspiración de vida.

A mis tíos Esiquio, Cecilio, y Guadalupe Nicolás García por su cariño y apoyo incondicional.

A mi asesor José G. Sandoval Manzano por su asesoramiento y recomendaciones durante la realización de este trabajo, ejemplo de calidad humana.

A mis sinodales Lic. Jorge Carreto, Lic. Raymundo Morales, Lic. José Isaías Morales y al Lic. José Venancio Ruiz, por su entusiasta participación en la conclusión de este trabajo.

Al Mtro. Pedro López por las facilidades otorgadas y consejos a lo largo de este trabajo.

A mis amigos por su apoyo y compañía.

Escuela General de Bibliotecas de la
UNAM
Trabajo de grado en formato electrónico e impreso en
el trabajo de grado.
Firma: Ana María Vázquez
Nicolás
Fecha: 28 de Noviembre de 2003
Firma: [Firma]

INDICE.

	Paginas
Introducción	1
Capítulo 1	
1. ENTORNO ECONÓMICO MEXICANO	
1.1 Empresarios frente a la apertura comercial	1
1.1.1 Panorama Económico de la Crisis de 1994	2
1.2. Actividad Económica 1995-2000	3
1.2.1 Producto Interno Bruto	3
1.2.2 Inversión	3
1.2.3 Consumo	4
1.2.4 Ahorro	4
1.2.5 Precios	5
1.2.6 Empleo	6
1.2.7 Salarios	7
1.2.8 Sector Externo	8
1.2.8.1 Cuenta Corriente	8
1.2.8.1.1 Financiamiento Déficit de la Cuenta Corriente	8
1.2.8.1.2 Balanza Comercial	9
1.2.8.2 Reservas Internacionales	11
1.2.9 Sector Financiero	12
1.2.9.1 Tipo de cambio	12
1.2.9.2 Tasa de interés	13
1.2.10 Finanzas y Deuda Pública	13
1.2.10.1 Deuda Pública Interna	14
Capítulo 2	
2. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO ACTUAL.	
2.1 Panorama General	16
2.2 El Funcionamiento del Mercado de Valores Mexicano y sus Instituciones	18
2.2.1 Funcionamiento General	18
2.2.1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	19
2.2.1.2 Banco de México (Banxico)	20
2.2.1.3 La Comisión Nacional Bancaria y de Valores	20
2.2.1.4 La Bolsa Mexicana de Valores	21
2.2.1.5 Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles	22
2.2.1.6 Instituto para el Depósito de Valores S.D. Indeval	22
2.2.1.7 Las Calificadoras de Valores	22
2.3 Los Mercados	22
2.3.1 Mercado de Capitales	22
2.3.2 Mercado de Dinero	23
2.3.3 Mercado de Coberturas Cambiarias	23

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.3.4 Mercado de Metales	23
2.3.5 Mercado de Derivados	23
2.3.6 El Mercado para Mediana Empresa (MMEX)	24
2.4 Modalidades del Mercado	24
2.4.1 Mercado Primario	24
2.4.2 Mercado Secundario	25
2.5 Los Emisores de Valores	25
2.6 Regulación del Mercado de Valores	26

Capítulo 3

3. BOLSA MEXICANA DE VALORES

3.1 Emisores e Inversionistas del Mercado de Valores	27
3.2 Financiamiento Bursátil	28
3.3 Como Listarse en el Mercado de Valores	28
3.4 Instrumento Negociable en Bolsa	30
3.4.1 Mercado Accionario (Renta Variable)	30
3.4.1.1 Mercado Accionario	30
3.4.1.2 Instrumentos de Renta Fija	32
3.4.2 Mercado de Deuda	33
3.4.2.1 Títulos de Deuda de Capitales Privados	33
3.4.2.2 Gubernamental	34
3.5 Las Subastas de Banxico	36
3.5.1 Certificados de Plata	37
3.6 Operatividad en la Bolsa en todas sus Modalidades	38
3.6.1 Piso de Remates	38
3.6.2 Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)	39

Capítulo 4

GRUPO CARSO.

4.1 Introducción	41
4.2 ¿Qué es el Grupo Carso?	42
4.2.1 Historia y Desarrollo 1980-1992	43
4.2.2 Grupo Carso después de la crisis de 1994	44
4.2.3 Resultados financieros	53
4.2.4 Factores de riesgo	56
4.2.5 Fuentes de internas y externas de liquidez	56
4.2.6 Nivel de Endeudamiento	57
4.2.7 Competencia	57
4.3 Mercado Accionario	59
4.4 Descripción de la Principales Subsidiarias	63
4.4.1 Sector Construcción	63
4.4.1.1 Industrias Nacobre	63
4.4.1.2 Porcelanite	65
4.4.2 Sector Comercial	66
4.4.2.1 Grupo Sanborns	67
4.4.2.1.1 Sears Roebuck de México	68
4.4.2.1.2 Pastelería Francesa "El Globo"	69
4.4.2.1.3 CompUSA	69
4.4.3 Industria Manufacturera	70

4.4.3.1 Cigarrera Tabacalera Mexicana. Cigatam	71
4.4.3.2 Condumex	73
4.4.3.3 Agusa, Galas y Almexa	74
4.4.4 Sector Minero	74
4.4.4.1 Empresas Frisco	74
4.4.5 Sector Servicios	76
4.4.5.1 Hoteles Calinda	77
4.5 Consejo de Administración de Grupo Carso	77
Capítulo 5	
5. CARSO GLOBAL TELECOM.	
5.1 Actividad de la Compañía	79
5.2 Historia y Desarrollo de Carso Global Telecom	79
5.2.1 Antecedentes de la Adquisición de las Subsidiarias y Adquisiciones	80
5.2.2 Resultados Financieros	82
5.2.3 Información de Mercado y Ventajas Competitivas	83
5.2.4 Estructura Corporativa	84
5.2.5 Descripción de los Principales Activos	85
5.2.6 Acciones Representativas del Capital Social	85
5.2.7 Capital Mínimo Fijo y Variable	86
5.2.8 Deuda	87
5.3 Mercado Accionario	87
5.3.1 Estructura Accionaria	87
5.4 Subsidiarias y Asociadas	89
5.4.1 Telmex	89
5.4.2 Prodigy	93
5.4.3 Splitrock	95
5.4.4 SBC Internacional Puerto Rico, Inc.	95
5.4.5 Mcom Wireles	95
5.4.6 Topp Telecom, Inc.	96
5.4.7 Comm South Companies, Inc.	96
5.4.8 Williams Communications Group, Inc.	96
5.5 América Telecom	97
5.6 Consejo Administrativo de Carso Global Telecom.	97
CONCLUSIONES	98
ANEXOS	103
BIBLIOGRAFIA	109

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

INTRODUCCIÓN

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio a ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que a su vez permitan tanto a las empresas como a los gobiernos financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleos y riqueza.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la bolsa de valores.

Para estos propósitos en México la Bolsa de Mexicana de Valores pone a disposición del público inversionista dos tipos de mercados; el mercado primario que es un espacio para realizar la oferta pública (colocación) de los valores, recibiendo los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas; y el mercado secundario que es donde, una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, éstos pueden ser comprados y vendidos en la bolsa de valores, a través de una casa de bolsa.

En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país, una muestra de ello es que el financiamiento bursátil canalizado al sector privado durante los primeros ocho años de esta década, fue mayor a 310 mil millones de pesos. Cerca de 200 de las empresas grandes y medianas del país han listado sus acciones en la BMV.

La finalidad del presente trabajo es analizar los diferentes tipos de financiamiento destinado para la ampliación de capital de las empresas con un saneamiento financiero, pero condicionado a que se utilice el instrumento de financiación llamado acciones; tomando en cuenta sus diferentes clasificaciones o ramificaciones desarrolladas en el interior del mercado.

Con especificidad, el *Grupo Carso* que es tenedor de un porcentaje importante de acciones de un grupo de empresas que posibilita la ampliación de su capital o inversión consolidándolo como Controladora, el cual se ha logrado posiblemente mediante la emisión de acciones, ya que la bolsa de valores proporciona a través de este instrumento, liquidez en muy corto tiempo debido a que estas acciones tienen un alto porcentaje de bursatilidad y de fácil realización, además que no posiciona a la empresa con endeudamiento conllevando a un saneamiento financiero.

El análisis se llevará a cabo a partir de 1994, tomando en cuenta el impacto de la apertura comercial y financiera en la economía mexicana

En el primer capítulo se describirá un panorama económico en donde se vea la intervención de las empresas holding en la economía mexicana a partir del cambio de patrón que se estableció en México durante los años ochenta, capítulo que nos servirá de referencia para el entendimiento del papel y la influencia que juegan estas empresas en la realidad económica mexicana.

Para ello tomaremos variables macroeconómicas como el Producto Interno Bruto a precios constantes, la relación de ahorro-inversión, sea este por medio de ahorro voluntario o forzoso, la tasa de interés, la deuda interna y externa ya sea de carácter público o privado y los salarios reales.

En el segundo capítulo, se definirá y se destacaran los organismos que intervienen en la regulación y control para el funcionamiento del sistema financiero, mencionando a sus autoridades, las entidades

regulatorias, los participantes, la importancia de los intermediarios financieros; la introducción del mercado de capitales para el financiamiento privado, y con mayor especificidad la bolsa de valores, que el México a esta institución se le llamará la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), que es la principal institución que proporciona hasta ahora el mercado para la realización de los valores que fluyen en la economía.

En el tercer capítulo estableceremos los diversos mecanismos que existen en el interior de la Bolsa Mexicana de Valores para el financiamiento de las empresas, y para ello se describirán los instrumentos de financiación que poseen los agentes económicos.

Para ello consideraremos los requisitos que deben cumplir las empresas para la inserción a la bolsa, y con mayor interés las reglas que tendrán que cubrir las empresas, la regulación a la que se encuentra sujeta este mercado, diferencias en la colocación de valores en el mercado primario y/o secundario, características y distinciones de los instrumentos financieros en el mercado de capital, el establecimiento de los montos, cantidad, precios, costo y requisitos para emitir cada uno de los instrumentos que proporciona el mercado de valores para el financiamiento empresarial.

En el cuarto capítulo se estudiará a *Grupo Carso*, aquí se especificará las empresas integradoras de este grupo, a que se dedican, cuantas son las ramas que penetra esta holding, los instrumentos que se acercan para su financiación, historia y evolución de éste, posición actual, trascendencia económica, e impacto de la apertura financiera, entre otros.

En el quinto capítulo se expondrá la escisión que tuvo *Grupo Carso* en 1996 para la formación de *Carso Global Telecom*, haciendo hincapié en sus actividades, su función, su evolución, histórica, las subsidiarias y asociadas empresas que lo componen, su situación financiera, entre otros.

PAGINACIÓN

DISCONTINUA

CAPÍTULO 1

1. ENTORNO ECONÓMICO MEXICANO.

1.1 Empresarios frente a la apertura comercial.

A partir de 1983 da un viraje la vida económica de nuestro país, el esquema de crecimiento hacia adentro fue obsoleto, dando paso a la apertura económica¹, mercado que crece con miras al exterior. Bajo este nuevo modelo² el gobierno mexicano impulsó como nueva estrategia de la economía a las empresas exportadoras y consorcios que se manejaban mediante la competitividad³ permitiendo flujos privados extranjeros y nacionales en ramas en donde eran netamente controladas por el estado; llevando a una importante transformación en el modelo económico⁴; caracterizándose por el nuevo protagonismo económico y político de los empresarios.

Por lo que, un número de las empresas privadas nacionales reorientaron su actividad económica hacia el mercado mundial, lo cual explicó el ascenso de las exportaciones manufactureras. En algunos casos, consolidaron su tendencia a la transnacionalización con inversiones en el extranjero, pero en general, no abandonaron su participación en el mercado interno. Por el contrario, con base en su poder financiero⁵ y aprovechando los efectos de la recesión sobre las empresas más débiles aumentaron el control oligopólico de los mercados en que participaron y participan algunas otras hasta nuestros días, caso particular Carlos Slim Helu dueño de consorcios como Grupo Carso, Carso Global Telecom., Grupo Financiero Inbursa y América Telecom.

¹ todo ello resultado de razones internas; el agotamiento del modelo de desarrollo por sustitución de importaciones, la necesidad de enfrentar los compromisos financieros internacionales y la urgencia de recuperar el crecimiento económico junto con la generación de empleos. Con esta apertura comienza la desaparición del saqueo antieportador que se dio por el modelo de desarrollo hacia adentro. (Aspe Armella, Camino a la transformación)

² La desregulación y privatización de la economía, la liberalización de los mercados a los que se asigna el papel de organizadores de la acumulación, y el desplazamiento del eje de la rentabilidad del capital hacia el mercado mundial.

³ Precios relativos internos, ubicación geográfica y mano de obra barata, entre otros.

⁴ Desde 1940 se desarrolló un modelo en donde el dinamizador de la economía fue el Estado paternalista, ya que con subsidios, posesión de parastates estratégicas y no estratégicas, construcción de infraestructura básica y el proteccionismo interno, vía aranceles, ayudó a crear una inversión privada con poca competitividad y muchos rezagos tecnológicos.

⁵ Tras la nacionalización de la banca, el gobierno de Dela Madrid restituyó el patrimonio a los exbanqueros adquiriendo disponibilidad de capitales líquidos con la reforma financiera que convirtió a la deuda pública en la columna vertebral de la formidable expansión del mercado bursátil, vía recapitalización del Fideicomiso para la Colocación de Recursos Cambiarios FICORCA)

Es por ello que hoy en día la vida económica del país es regida por el reconocimiento explícito de la empresa como motor del desarrollo llevando a su vez a una nueva relación entre el grupo gobernante y la representación empresarial (Consejo Coordinador Empresarial).

Este grupo reestructurado de grandes empresarios que operan como exportadores manufactureros, intermediarios financieros no bancarios, inversionistas financieros, productores y comerciantes se conforma bajo un nuevo orden social y económico.

Todos estos rasgos del nuevo patrón⁶ de acumulación llamado por Valenzuela Feijóo (1990), secundario-exportador expresa los puntos más significativos para el diagnóstico de la situación actual de la economía mexicana siendo sin duda, la industrialización hacia sectores más pesados⁷, la apertura externa, en las exportaciones industriales, entre otras, las de mayor relevancia.

1.1.1 Panorama Económico de la Crisis de 1994.

Ahora bien, durante 1994 se experimentó un paulatino retiro de inversiones en cartera del país debido en parte a acontecimientos sociales y políticos en México que crearon desconfianza en los inversionistas extranjeros, pero primordialmente por, la prima de riesgo del país⁸, que dejó de ser atractiva frente a otras oportunidades de inversión del capital internacional.

Ante la falta de ahorro interno, se generalizó la percepción entre los empresarios de que el financiamiento del déficit en la cuenta corriente no era sostenible, provocando un retiro masivo de capital externo y perdiéndose rápidamente todo acceso adicional a los recursos financieros antes disponibles. Lo que provocó un ajuste cambiario, con los efectos correspondientes sobre la inflación y las tasas de interés; -el dólar, en dos días perdió cerca de 5 mil millones de dólares en reservas internacionales, los mercados enviaban una señal clara: el nuevo tope del tipo de cambio carecía de credibilidad-. El 22 de diciembre de 1994, las autoridades monetarias adoptaron un tipo de cambio flotante⁹.

Esta crisis financiera iniciada en diciembre de 1994 se expresó durante 1995, cuando el PIB cae en 6.2% (INEGI, gráfica 1) se incrementó el desempleo, las tasas de interés se elevaron bruscamente ante la

⁶ Rasgos básicos: a) La acumulación tiende a concentrarse en ramas dinámicas como los bienes de consumo duradero, bienes intermedios y bienes de capital de segunda generación; b) Sectores y ramas que asumen el liderazgo, siendo de gran tamaño, con montos mínimos crecientes y mayor intensidad y densidad del capital

⁷ Las cuales tienen una mayor composición de capital.

⁸ Fragilidad del país por el surgimiento en 1994 del Ejército Zapatista de Liberación Nacional que provocó la salida del país de 8.9 millones de dólares y posteriormente del asesinato de Luis Donaldo Colosio, y los hermanos Massey.

⁹ Situación que provocó la renuncia del Secretario de Hacienda, Serra Puche.

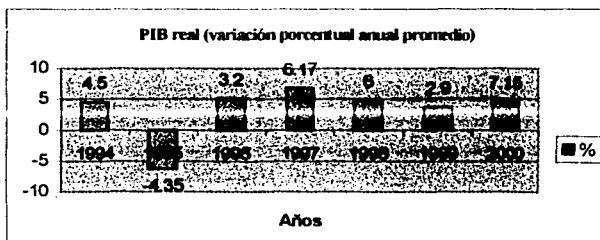
necesidad de atraer capitales (Banxico, gráfica 1.13) las empresas y los particulares se vieron en un problema de insolvencia, de allí el problema de la cartera vencida de la banca. La devaluación generada colocó a la divisa mexicana en una situación de subvaluación de un nivel de 30% (Banxico) en 1995.

1.2 Actividad Económica 1995-2000.

1.2.1 Producto Interno Bruto

Las medidas implementadas por la administración del presidente Ernesto Zedillo en respuesta a la crisis económica de 1994; durante los últimos cinco años la economía mexicana creció a una tasa anual promedio de por lo menos 2.4 por ciento.

Gráfica No. 1



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. www.inegi.gob.mx

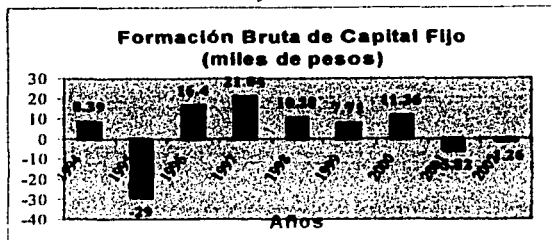
En lo que se refiere al comportamiento de la economía por sector, para 1996 todos los componentes del PIB ya habían superado el nivel real observado en 1994 por ejemplo, el sector agropecuario en 1994 alcanzaba los 95 millones de pesos y en 1996 alcanzó los 183 millones de pesos (INEGI www.inegi.gob.mx, serie histórica 1993-2000)

1.2.2 Inversión

La formación bruta de capital presentó un creciente dinamismo, registrando una tasa media de crecimiento anual durante el periodo fue de 4.34% por ciento en el periodo 1994-2002. De esta manera se demuestra que durante el mandato del presidente Zedillo tuvo relevancia hasta el cambio de administración

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Gráfica 1.2

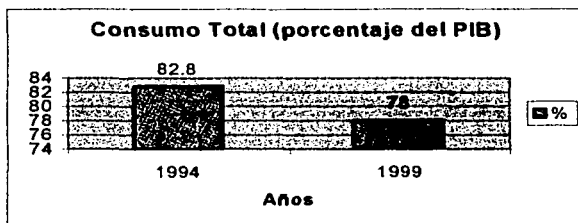


Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI www.inegi.gob.mx.

1.2.3 Consumo

El consumo redujo su participación en la demanda agregada, al pasar de 82.8 por ciento en 1994 a 78 por ciento en 1999. No obstante, en virtud de que el consumo representa un porcentaje elevado de la demanda agregada, éste ha generado una contribución significativa al crecimiento económico.

Gráfica 1.3



Fuente: Elaboración propia con datos de consumo total de INEGI.

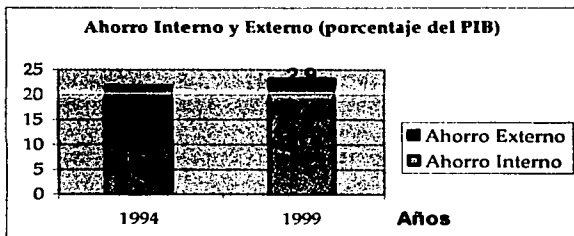
1.2.4 Ahorro

Después de la recesión de 1995 -21.7% del PIB en 1994, 19.8% del PIB en 1995 (Anexo Estadístico del 6º Informe de Gobierno del Pres. Ernesto Zedillo), la captación no mostró durante 1994-1999 una tendencia definida; por el contrario, ha mostrado cierta volatilidad, de forma que en términos reales, su valor apenas logró sobrepasar el nivel de 1994 -23.2% del PIB en 1999- (Anexo Estadístico, 6º Informe), presentando aún un ligero rezago. La experiencia nos indica que cuando el crecimiento económico es financiado

principalmente por ahorro externo, sin que haya un aumento en el interno, se han producido crisis financieras. Esto se debe a que en el pasado la dependencia excesiva del capital externo ha colocado a la economía mexicana en una posición de vulnerabilidad frente a los acontecimientos de la economía mundial. La política económica emprendida desde 1995 ha fomentado el ahorro interno de la economía, lo que ha contribuido a reducir nuestra dependencia del ahorro externo y a mantener así el déficit en cuenta corriente en niveles sostenibles.

Por otra parte, el ahorro externo ha disminuido su participación en el financiamiento de la inversión, al pasar de 7 por ciento del PIB en 1994 a tan sólo 2.9 por ciento en 1999 (INEGI y SHCP).

Gráfica 1. 4



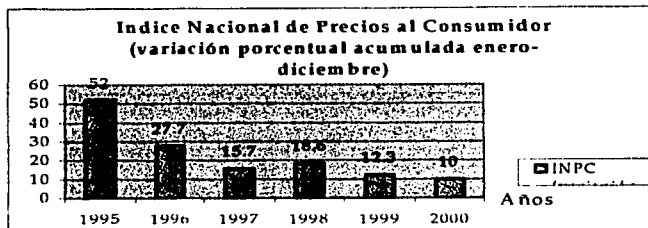
Fuente: SHCP-DGPH e INEGI. www.shcp.gob.mx y www.inegi.gob.mx

1.2.5 Precios.

La devaluación de diciembre de 1994 se reflejó en un aumento considerable de la inflación en 1995 alcanzando ésta 51.97 por ciento, por el manejo de la política monetaria y fiscal, a partir de 1996 la inflación mostró una tendencia descendente. Al cierre de 1999 la inflación observada fue de 12.32 por ciento, cifra inferior a la meta de 13 por ciento establecida en los Criterios Generales de Política Económica para dicho año, siendo para el año 2000 de 10 por ciento.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Gráfica 1.5

Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

1.2.6 Empleo

Después de la crisis de 1995, cuando el empleo reportó un sustancial deterioro, al punto de haberse ubicado el desempleo abierto en 7.6% de la Población Económicamente Activa (PEA) en el momento más agudo de la crisis. El impacto de la recesión fue tal que, en un solo año, alrededor de dos millones de personas habían sido expulsadas del mercado laboral, aumentando los desempleos en las áreas urbanas del país, hasta alcanzar cerca de tres millones de personas. A ellos había que sumarles la población joven que se incorpora al mercado de trabajo del medio rural y urbano. Los indicadores de empleo y desempleo han registrado sistemáticamente una tendencia hacia la mejoría

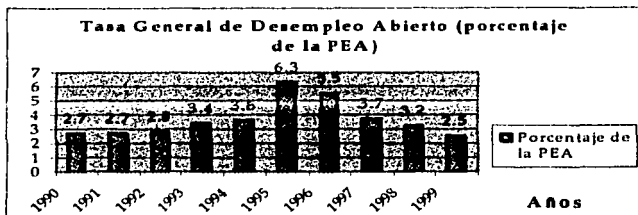
Una rápida y sorprendente recuperación de la actividad económica en los años subsiguientes a la crisis de 1995 trajo consigo importantes niveles de absorción de mano de obra y con él la disminución del desempleo abierto, hasta lograr tasas de 2.2% de la PEA (cifra de marzo 2000); es decir se ubicó en menos de la tercera parte del existente en 1995. Las acciones que se experimentaron en 1995 comenzaron a reflejarse en la dinámica de la actividad productiva durante 1996, cuando la economía inició un proceso de recuperación y el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó en una tasa de 5.1% real (INEGI).

En 1997, la recuperación se consolidó y se extendió a prácticamente todos los sectores. Ese año se logró un crecimiento real de 7%, el más alto de los últimos tres lustros. A su vez, el favorable desempeño económico propició la creación de empleos y permitió fortalecer la capacidad de los distintos niveles de gobierno para atender las demandas sociales y promover una mayor igualdad de oportunidad entre los ciudadanos.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Durante 1994-1999 se ha creado más de 3 millones de empleos de acuerdo con el indicador de asegurados totales del IMSS, de los cuales 2.3 millones son asegurados permanentes. La creación de empleos se ha reflejado en una reducción sostenida de la tasa de desempleo abierto.

Gráfica 1.6

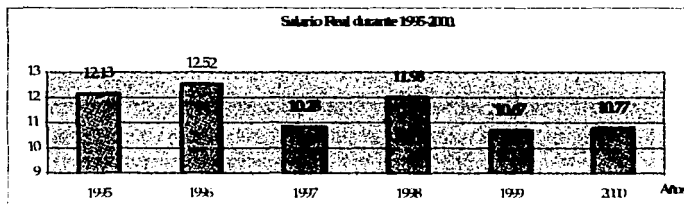


1.2.7 Salarios

Las percepciones reales de los trabajadores en el periodo de 1994-2001, mostraron un comportamiento negativo en la mayoría de los sectores de la actividad productiva, como producto de las condiciones desfavorables en el mercado laboral, a pesar del abatimiento sostenido de la inflación y del incremento de los niveles de productividad de los trabajadores.

Después de la drástica contracción que mostraron las remuneraciones reales en el sector manufacturero en 1995 y 1996, a partir de 1997 han mostrado una recuperación gradual. Para el periodo 1997-1999 la tasa media de crecimiento fue de 1.1 por ciento.

Gráfica 1.7



El crecimiento de los salarios reales y el empleo, se ha traducido en un decremento de la masa salarial de 2.5 por ciento en promedio anual durante 1995-2000. El comportamiento positivo de la masa salarial ha estado asociado con un avance significativo de la productividad en la industria manufacturera, que en promedio ha crecido a una tasa anual de 5 por ciento.

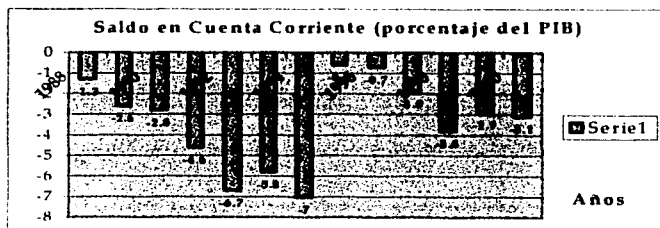
1.2.8 Sector Externo

1.2.8.1 Cuenta Corriente

Entre 1988 y 1994, el déficit en cuenta corriente equivalía en promedio al 4.4 por ciento del PIB (- 29,399.2 millones de dólares) alcanzando un nivel máximo de 7 por ciento en 1994. A partir de 1995, el panorama ha sido distinto. Durante los últimos cinco años la razón déficit en cuenta corriente a PIB ha promediado 1.97 por ciento, manteniéndose así en niveles sostenibles (Anexo Estadístico del 6°. Informe de Gobierno)

Concretamente durante 1999, el déficit en cuenta corriente fue de 14,153 millones de dólares, lo que representó 2.9 por ciento del Producto Interno Bruto. Este déficit es menor en 12 por ciento al registrado en 1998 y 52.3 por ciento más bajo que el de 1994.

Gráfica 1.8



Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

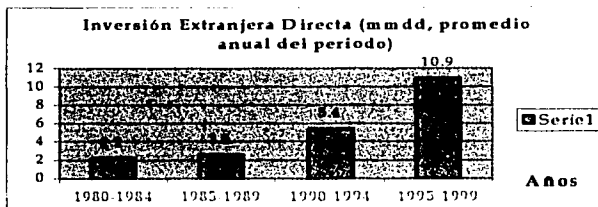
1.2.8.1.1. Financiamiento del Déficit en la Cuenta Corriente

En 1994, la proporción del déficit en la cuenta corriente cubierta con inversión de cartera ascendía en promedio a 42.0% (Anexo Estadístico del 6°. Informe de Gobierno), es decir más de la mitad del financiamiento era de corto plazo y por ende representaba serios riesgos para el sostenimiento de un déficit de tal magnitud.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En contraste, de 1995 a 1999 el déficit en la cuenta corriente ha sido financiado en su mayor parte mediante inversión extranjera directa, 172.2% en 1997 (Anexo Estadístico del 6°. Informe de Gobierno) y, en menor medida, por endeudamiento externo de largo plazo de los sectores público y privado. En particular, la inversión extranjera directa ha promediado cerca de 11 mil millones de dólares por año (102 por ciento más que en el periodo de 1990-1994). Al cierre de 1999, la captación de inversión extranjera directa representó más del 80 por ciento de déficit en la cuenta corriente, más del doble de lo que representaba en 1994.

Gráfica No. 1.9



1.2.8.1.2. Balanza Comercial.

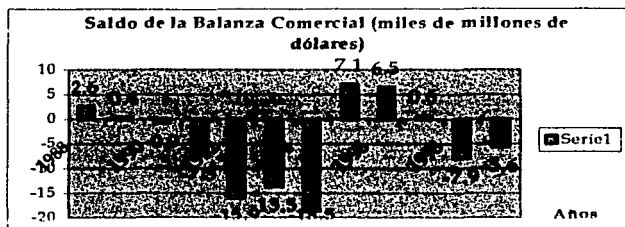
En el periodo 1989-1999, la apertura ha sido creciente, consolidándose lo que había iniciado en la segunda mitad de los ochenta, con la entrada en vigor de la Ronda Uruguay del GATT. La mayor apertura se dio a partir de 1994, cuando entró en vigencia el TLC con Estados Unidos y Canadá, y posteriormente se ha fortalecido aún más con la firma de otros acuerdos comerciales en el ámbito regional y la más reciente con la Unión Europea e Israel. De esta manera, México es el país que ha firmado la mayor cantidad de acuerdos comerciales en el ámbito mundial.

En el periodo 1995-1999, el superávit comercial con Estados Unidos ascendió a 63, 100 millones de dólares acumulados (www.banxico.gob.mx), que resulta de la combinación de dos factores: primero, los efectos derivados del crecimiento económico en EUA, que en los recientes cinco años promedió 3.3% anual, tasa elevada para ese país que representa un notable efecto de arrastre para las exportaciones mexicanas hacia ese destino. En segundo lugar, por el efecto de la devaluación de 1994, que significó una sustancial mejoría en la competitividad del peso favoreciendo a las exportaciones. Pero, en especial, destaca el primer factor, dado que el principal determinante de las exportaciones es el nivel de ingreso del

resto del mundo, en este caso de los Estados Unidos de América, hacia donde se destinan aproximadamente el 85% de las exportaciones mexicanas.

Desde 1994, el comercio exterior con Estados Unidos se ha incrementado notablemente, de pasar de 108,768 millones de dólares en ese año hasta 226,152 millones de dólares en 1999, lo que significa un crecimiento de 15.8% promedio anual, superior al ritmo observado por el comercio exterior total.

Gráfica No.1.10



Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

Cuadro No. 1.1
Destino de las exportaciones (% del total, 1998)

	Estados Unidos y Canadá	América Latina	Europa 15	Asia y Pacífico	Otras regiones
Argentina	8.7	47.4	19.3	11.0	13.6
Brasil	20.6	23.9	27.0	16.1	12.4
Chile	16.3	19.6	19.3	33.6	11.2
Colombia	40.9	26.6	23.1	4.3	5.1
México	86.4	5.2	3.7	2.6	2.1
Perú	22.6	16.8	26.7	23.4	10.5
Venezuela	62.4	18.2	8.3	0.9	10.2

Fuente: Secretaría de Economía www.economia.gob.mx

En el ámbito mundial, México es el país que tiene mayor concentración de sus exportaciones con destino hacia Estados Unidos, con un 85% del total; le sigue Canadá con 83%, Venezuela con 53%, Ecuador con 42% y Colombia con 38% (www.economia.gob.mx).

Simultáneamente, las importaciones revelan un fuerte repunte, el mayor en una década, como consecuencia de dos factores; el repunte de la actividad económica interna y la sobrevaluación del tipo de cambio. En el

periodo 1990-1999 crecieron de 41,593.3 a 141,974.8 millones de dólares respectivamente, un promedio anual de 15.1%, superando ligeramente al ritmo de las exportaciones totales.

Cuadro No. 1.2
Importaciones expresadas en millones de dólares de 1989, 1994 y 1999, correspondientemente

Región	Importaciones (millones de dólares)			Porción del mercado %
	Valor	Valor	Valor	
Estados Unidos	25,315	57,009	105,543	74.3
Asia	1,841	7,386	14,784	10.4
Europa	4,084	9,826	13,893	9.8
América Latina	949	2,884	3,286	2.3
Canadá	421	1,600	2,949	2.1
Resto	2,275	642	1,608	1.1
Total	34,886	79,346	142,063	100.0

Fuente: Secretaría de Economía www.economia.gob.mx

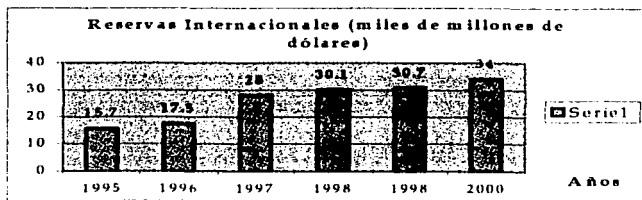
Especialmente destacan las importaciones provenientes de Japón, Corea, China, Malasia, Filipinas, y que en conjunto representan alrededor de 75% del total importado de la región asiática; mientras la presencia en nuestras exportaciones es de sólo 1.5%. Por su parte, Europa participa con el 9.8% de nuestras importaciones y es la otra región con la que mantenemos un elevado déficit comercial.

Obviamente nuestras importaciones se concentran con Estados Unidos (74% del total), inferior al 85% de las exportaciones.

1.2.2. Reservas Internacionales

Como resultado en las cuentas externas, las reservas internacionales han alcanzado máximos históricos, ubicándose al cierre del primer trimestre del año 2000 en 34 mil millones de dólares.

Gráfica No. 1.11



Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

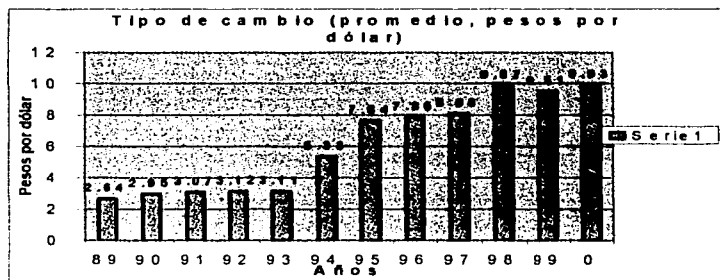
1.2.9 Sector Financiero.

La política monetaria mantuvo el "corto"; abriéndose inclusive la posibilidad de que la política monetaria sea aún más restrictiva, por el dinamismo que está mostrando la demanda interna (consumo e inversión). La política monetaria que ahora se está practicando es de tipo acomodaticia, debido a que los niveles de la base monetaria se están adecuando a los de la inflación, las tasas de interés y el ritmo del crecimiento económico.

1.2.9.1 Tipo de cambio.

La estabilidad cambiaria, e inclusive la apreciación nominal del tipo de cambio, permitieron que la inflación en 1999 y en 2000 hayan sido inferiores a las originalmente previstas. Esta relación es estrecha, dado que alrededor de 50% de los productos que constituyen el INPC se componen de productos comerciales; es decir, están sujetos a exportación e importación. De ahí que, una depreciación acelerada del tipo de cambio se refleje rápidamente en un ascenso de la inflación, como fue el caso de 1995 y en periodos devaluatorios anteriores. La fuente de tal estabilidad esta siendo la creciente entrada de divisas a la economía, especialmente desde que las calificadoras internacionales mejoraron la calificación de la deuda mexicana. Sin embargo el tipo de cambio ha tenido incrementos debido a la inestabilidad internacional que se ha venido desarrollando con la crisis asiáticas de 1997 que repercuten en el mercado financiero, la severa restricción de recursos externos y las fuerte caída del precio del petróleo.

Gráfica No. 1.12



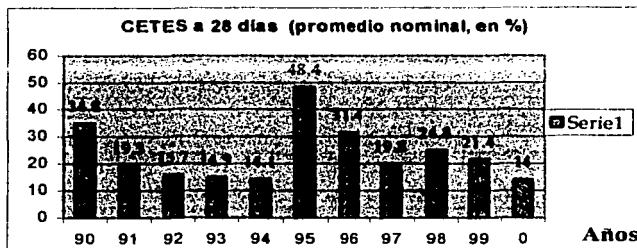
Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.2.9.2 Tasa de interés.

La tasa de interés mostró durante 1994-2000 una sostenida tendencia a la baja, después de presiones alcistas que reportaron en la segunda mitad de 1998. Sin embargo las menores tasas de interés ha permitido en el 2000 la reanudación del crédito bancario al sector privado.

Gráfica No. 1.13



Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

Cuadro No. 1.3
Tasas de Interés (promedio, %)

Años	CETES a 28 días		TII	
	Nominal	Real	Nominal	Real
1993	14.93	7.43	17.25	9.91
1994	14.10	7.22	17.85	10.95
1995	48.44	5.65	54.50	11.45
1996	31.39	6.56	33.46	8.58
1997	19.80	5.06	21.91	7.14
1998	24.76	7.46	26.94	9.61
1999	21.41	9.64	24.10	12.31
2000	14.59	3.66	16.86	6.65

Fuente: Banxico www.banxico.gob.mx

1.2.10 Finanzas y Deuda Pública

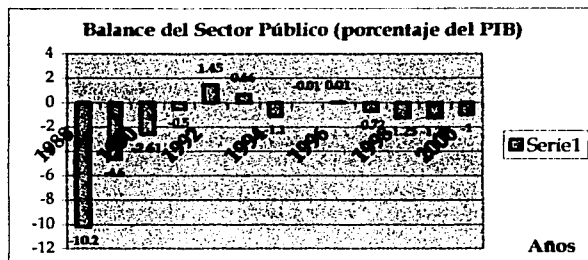
El objetivo durante la administración del presidente Ernesto Zedillo fue mantener finanzas públicas sanas, en 1999 el déficit económico del sector público fue reducido hasta alcanzar un nivel de 57,221.8 millones de pesos, lo que representó el 1.24 del PIB. Ambas cifras resultaron menores que las previstas en los Criterios Generales de Política Económica para dicho año.

1.2.10.1. Deuda pública interna.

En los recientes doce años, la política de endeudamiento público ha sido congruente con la política de equilibrio fiscal; es decir, en la medida que las finanzas públicas han tendido hacia el equilibrio fundamentalmente vía la reducción del gasto público, en esa medida el Gobierno ha logrado una contracción de la deuda pública interna y externa, medidas ambas en términos relativos (en valor real o como proporción del PIB).

La política de endeudamiento público interno, que se vincula a las operaciones de colocación o no colocación de valores gubernamentales entre el público inversionista, ha estado ligada en los años recientes a la posición de los activos internacionales netos. Es decir, en la medida que éstos han aumentado, como ha sido el caso de los primeros cuatro meses de 2000, el gobierno se ha visto en la necesidad de aplicar una política más agresiva de "esterilización" de divisas con el fin de no alterar el nivel programado de la base monetaria. Así, una política monetaria acomodaticia se ha combinado con una política de deuda pública más activa, retirando liquidez del mercado ante la creciente entrada de divisas.

Gráfica 1.14



Fuente: SHCP www.shcp.gob.mx

El ascenso que desde 1995 ha observado la deuda pública interna obedece sobre todo a la citada política "esterilización" de divisas, de forma que tal deuda representa ahora alrededor de 10% del PIB y se ha más que duplicado con relación a 1995. Con posterioridad a la crisis de 1995 se dio una recomposición de la deuda interna vía tenencia de valores gubernamentales, con una sustancial contracción en la tenencia de Cetes y un gran ascenso en la de Bondes. Asimismo, el plazo promedio de vencimiento aumentó

notablemente y la tenencia de valores en poder de residentes en el exterior descendió a una proporción mínima del total.

Cuadro No. 1.4
Valores Gubernamentales
(Millones de pesos a valor de mercado).

	CFES	BONDES	BIENES BONOS	BONOS	EDIBO NOS	TOTAL
1996	59,148	59,523	26,252		5,357	150,280
1997	137,813	81,768	15,950		36,679	272,210
1998	127,600	151,836	10,970		62,833	353,239
1999	129,045	337,271	0		80,008	546,324
2000	136,010	364,167	0	2,294	83,661	586,133
ESTRUCTURA (Proporción del Total)						
Dic.97	50.6	30.0	5.9	-	13.5	100.0
Dic.98	36.1	43.0	3.1	-	17.8	100.0
Dic.99	23.6	61.7	0.0	-	14.6	100.0
Dic.00	22.9	62.3	0.0	0.6	14.1	100.0

Fuente: SHCP www.shcp.gob.mx

La deuda externa pública de corto plazo es baja, el reducido nivel de amortizaciones de mercado del sector público para los siguientes dos años es congruente con la disponibilidad de recursos externos y no existe deuda interna indexada al tipo de cambio. El actual régimen de tipo de cambio flexible reduce la vulnerabilidad respecto a movimientos especulativos de capital de corto plazo, y evita la acumulación de desequilibrios que, a la postre, podrán traducirse en una crisis de balanza de pago.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

CAPÍTULO 2.

2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO ACTUAL

Dado que el propósito de esta investigación es el financiamiento del *Grupo Carso* que se desarrolla en el mercado mexicano, es necesario complementar con el panorama general del Sistema Financiero Mexicano, es por ello que me vi en la necesidad de darle espacio en este segundo capítulo, en donde hablaremos de cómo ha evolucionado el sistema financiero, de los ajustes que ha tenido que realizar los agentes económicos en las finanzas internas tomando en cuenta los cambios internacionales que afecta directamente los acontecimientos del sistema financiero mexicano, para después concentrarnos en el mercado de valores, su funcionamiento interno y las instituciones que lo integran, las modalidades del mercado que proporciona, su marco normativo por la cual se rigen, entre otros.

2.1 Panorama General.

El actual proceso globalizador¹ provoca un efecto directo en la vulnerabilidad del país. Por tanto los mercados mexicanos de mercancías y capitales experimentan una transformación dando mayor importancia a los flujos de capitales. El crecimiento y especialización de los mercados financieros (de dinero, capitales y productos derivados) es la respuesta a la necesidad de mejorar las condiciones y oportunidades de financiamiento dadas las exigencias en el mercado internacional, por lograr mayor rentabilidad entre los inversionistas; obligando a la creación de nuevos instrumentos financieros altamente versátiles como son, los productos derivados (forwards, futuros, opciones y swaps) instrumentos que permiten minimizar esos riesgos provenientes de la incertidumbre, principalmente en los mercados financieros emergentes.

El sistema financiero mexicano carece de desarrollo de instrumentos, figuras financieras, servicios, acceso a los mercados por parte de inversionistas, etc. Sin embargo, la falta de desarrollo del sistema financiero mexicano es vista como la posibilidad de aprovechar importantes oportunidades de ganancia que brinda para dicho conglomerado prestar los servicios y ofrecer los instrumentos que aún no son negociados en México. (Para mayor detalle ver anexo, cuadro No. 1)

¹ Apremián las innovaciones económicas que inducen una mayor eficiencia o posicionamiento de mercado, logrando una eficiencia a modo que sea competitiva en el ámbito mundial y tener un modelo de negocios claro y definido y estar en la vanguardia de tecnologías financieras.

La economía de inversión directa puede ser en muchas ocasiones ineficiente e imposible de realizar. Ante ello, surgió espontáneamente conforme a la evolución de los mercados, la necesidad de que aparecieran entidades económicamente fuertes, dotadas de más capital, alta productividad y generadoras de excedentes monetarios, que les permitiera ofrecer, tanto a los ahorradores como a los inversionistas, la intermediación financiera² con la posibilidad de que les redujese los riesgos. Muy pronto fue evidente que los intermediarios financieros hacían un uso más eficiente de dichos excedentes. Las ventajas que podían suministrar los intermediarios son:

- Permitir la diversificación del riesgo.
- Posibilitar la agrupación de grandes sumas monetarias a partir de diversos fondos monetarios pequeños ahorradores.
- Generar economías de escala en el monitoreo de la información y la evaluación de los riesgos de inversión.
- Reducir los costos de transacción.
- Posibilitar la creación de formas eficientes, rápidas y sofisticadas de canalización de los recursos monetarios hacia la formación de capital.

Sin embargo, el sistema financiero mexicano descansa de manera importante en el sistema bancario, es decir, en operaciones de ahorro y préstamo tradicional. Esto se debe a las instituciones bancarias siguen sustentando el monopolio del crédito en la economía.

No obstante, hay que resaltar que la mayor parte de la intermediación del mercado de dinero, se lleva a cabo al margen de la Bolsa Mexicana de Valores, siendo fundamentalmente un mercado extrabursátil (OTC), dado que casi el 90% de las operaciones diarias se realizan directamente entre bancos, casas de bolsa, tesorías de empresas, mesas de dinero, etc., sin pasar por el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. El restante 10% se realiza en el seno de dicha institución.

A pesar de ello, el importe operado en la Bolsa Mexicana de Valores, ha crecido en forma notable durante los últimos años, llegando a significar más de 12 veces el valor del PIB en 1993, sufriendo una severa contracción a raíz de la crisis de 1994. Existiendo mayor relevancia del mercado de dinero como el principal mecanismo de financiamiento y operación del mercado de valores; sin embargo, el mercado de

² Los intermediarios financieros son entidades económicas, que canalizan los flujos de los fondos monetarios desde los sectores con excedentes monetarios hacia los sectores con déficits. Es conveniente señalar las dos clases de intermediación financiera atendiendo al riesgo. Si el intermediario financiero, no quiere asumir riesgo alguno, se dice que se trata de una intermediación financiera indirecta. En esta modalidad, la figura financiera solo actúa como agente intermediario. En la segunda modalidad, el intermediario financiero compra los títulos (toma a firme), para después revenderlos, asumiendo un riesgo de precios.

capitales, tanto en su parte de renta fija como en la variable, va cobrando vigor fundamentalmente a partir del año 1997. La dinámica reciente del mercado de capitales se debe por un lado, al incremento en las ofertas públicas y al dinamismo observado por los nuevos instrumentos negociados, tales como los títulos opcionales (warrants) cotizados en bolsa y, el importante flujo de capital extranjero canalizado desde principios de la década.

Con la crisis financiera que estalló en 1994, la actuación del gobierno de Ernesto Zedillo giró en torno a evitar el colapso del sistema bancario y la aniquilación del sistema de pagos, intentando aprovechar las correcciones de los desequilibrios financieros realizados por dichas crisis para inducir tasas sostenidas de crecimiento y a reformas que se han instrumentado para modernizar el sistema financiero mexicano, en aras de incrementar los coeficientes de penetración financiera necesarios para sostener las altas tasas de crecimiento que requiere la economía mexicana (para mayor detalle consultar el anexo no.2).

La incidencia del Tratado de Libre Comercio en el Sistema Financiero Mexicano ocasionó que durante 1994 se acentuara la apertura financiera mexicana, siendo aprobadas para tal efecto por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en 1994, 18 bancos extranjeros, y otras entidades financieras, significando una inversión global de 1, 214 millones de dólares. Asimismo, durante 1995-1996, después del estallido de la crisis cambiaria de diciembre de 1994, se acentuó la rapidez de la apertura financiera y se sentaron las bases del proyecto más relevante par el fomento de ahorro interno (Anexo 3 y 4).

2.2 Funcionamiento del Mercado de Valores Mexicano y sus instituciones.

Los mercados de valores forman parte imprescindible en el juego de los sistemas financieros. Si observamos el comportamiento de los sistemas financieros en las últimas décadas, podemos confirmar que la importancia de la intermediación financiera se ha dado por sí misma, al provocar definitivos procesos de desintermediación de los sistemas bancarios.³ Se ha observado un crecimiento impresionante en los productos derivados, en las operaciones de obligaciones contingentes y diversos activos financieros que están tomando la forma de valores líquidos a través de la bursatilización.

2.2.1. Funcionamiento general.

El Mercado de Valores Mexicano tiene una estructura financiera tal, que juega un papel relevante en el proceso de ahorro e inversión de la economía nacional, su conformación institucional del sistema

³ Las formas tradicionales de financiamiento basadas en el crédito bancario han perdido terreno ante los financiamientos bursátiles. Los flujos de capitales, cada vez más, han tomado el lugar de los créditos bancarios, y esto mismo le ha dado a los mercados de valores una preponderancia mundial.

financiero puede distinguirse de la siguiente manera:

- I. Organismos reguladores. Su función es regular el desempeño del mercado de valores, intentando preservar la integridad del mercado: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Comisión Nacional del Sistema para el Ahorro para el Retiro.
- II. Organismos de intermediación: Bancos, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Especialista Bursátil, Afores.
- III. Organismos de apoyo: Bolsa Mexicana de Valores, INDEVAL, AMIB, FAMERVAL; Calificadora del Mercado de Valores, Mexder, Fobaproa.
- IV. Público demandante y oferente de valores: Empresas emisoras, Inversionistas, etc.

De ahí que, al Mercado de Valores Mexicano se le podría definir como el conjunto de normas e instituciones, cuyo funcionamiento permite el proceso de emisión, colocación e intercambio de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.⁴

Además, al Mercado de Valores en México, se le puede clasificar de la siguiente manera:

- a) Mercado Organizado, que comprende a los valores de renta fija con plazos menores a un año y que se cotizan en el mercado de dinero, y al mercado de capitales, donde se intermedian valores con plazos mayores a un año. Todos ellos, enmarcados a través de la regulación de la Bolsa Mexicana de Valores.
- b) Mercado Over the Counter (OTC), o fuera de bolsa. Aquí podemos encontrar tres subclasificaciones: el mercado de dinero, con instrumentos de renta fija a plazos menores de un año; el mercado de capitales, con valores de renta variable con vencimientos mayores a un año y el mercado de operaciones especializadas donde encontramos instrumentos tales como forwards cambiarios, swaps de divisas, operaciones de futuros y opciones en metales, arbitrajes, sintéticos, etc.

2.2.1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Es la institución ejecutora de la política financiera del Gobierno Federal, y esta encargada de las siguientes funciones, entre otras, respecto al mercado de valores y del sistema financiero en general.

- Establecer la normatividad general aplicable al sistema financiero.
- Otorgar o revocar concesiones para la constitución y operación de intermediarios financieros, particularmente de los intermediarios bursátiles como bolsas de valores, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades de inversión, así como aprobar las actas constitutivas y los estatutos de las instituciones señaladas anteriormente.

⁴ Se incluye en esta definición al conjunto de papeles del mercado de dinero y de capitales, negociados en el también denominado mercado Over The Counter, es decir, fuera de la bolsa.

- Proponer políticas de orientación, regulación y control para los intermediarios financieros extranjeros.
- Definir las actividades que puedan realizar los intermediarios financieros.
- Sancionar administrativamente a quienes cometen infracciones a la Ley del Mercado de Valores.
- Definir las clases de valores que deben recibirse en depósito por el Indeval, entre otras actividades, funciones y atribuciones que le corresponden

2.2.1.2 Banco de México (Banxico).

Es una institución, autónoma aprobada por el Congreso de la Unión; con personalidad jurídica y patrimonio propio, efectúa tareas como Banca Central. Dentro de las cuales, las más relevantes son:

- Regular la emisión y circulación del dinero.
- Regular el mercado cambiario nacional.
- Regular e influir en la política de tasas de interés
- Operar como un banco de reserva
- Operar como cámara de compensación de las instituciones de crédito para todos los valores gubernamentales.
- Administrar las reservas monetarias del país.
- Ser agente financiero del Gobierno, en operaciones de valores y de crédito interno y externo.
- Representar al Gobierno ante el Fondo Monetario Internacional, y ante todo organismo multinacional.
- Instrumentar todas las medidas de política monetaria y crediticia.
- Actuar en el mercado de dinero para regular la liquidez en el mercado.
- Establecer las clases y modalidades operacionales que se realicen en el mercado de valores definiendo, la clase de títulos, montos máximos de operación, precios límites de las mismas, etc.
- Establecer las condiciones bajo las cuales los intermediarios bursátiles podrán tomar o conceder financiamientos para las actividades que les son propias.
- Regular al Fondo Bancario de Protección al Ahorro y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

2.2.1.3 La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

El 28 de abril de 1995, el Congreso de la Unión aprobó la ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en donde formaliza las siguientes funciones:

- Mantener el equilibrio en el desarrollo del sistema financiero.
- Promover, regular y vigilar el correcto accionar del mercado de valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Dentro de las Entidades Financieras sujetas a la supervisión de al CNBV se encuentran:

- Almacenes Generales de Depósitos.
- Arrendadoras financieras.
- Bolsas de valores
- Casas de bolsa³
- Casas de cambio
- Empresas de factoraje
- Especialistas bursátiles
- Instituciones calificadoras de valores
- Instituciones de crédito, etc.

2.2.1.4 La Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Es una institución privada, que opera por concesión de la SHCP, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una; entre sus funciones se encuentran:

- Hacer pública la información bursátil
- Realizar el manejo administrativo de las operaciones y transmitir la información respectiva a S.D. Indeval.
- Supervisar las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables; y fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores mexicano.

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

³ Las casas de bolsa son la figura dominante del mercado de valores en su calidad de intermediarios bursátiles. Para que una casa de bolsa en México entre en funcionamiento, tienen que ser accionista de la Bolsa Mexicana de Valores. La Ley del Mercado de Valores estipula que la intermediación de los valores en el mercado será actividad de las casas de bolsa, las que para realizar tal fin deberán constituirse bajo las disposiciones reglamentarias de las leyes de Sociedades Mercantiles y adquirir la personalidad jurídica de sociedades anónimas. Además, deberán mediarlos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y realizar una aportación obligatoria al fondo de contingencia establecido por ley, a favor del público inversionista; designar y mantener un mínimo de dos operadores en el piso. Es importante mencionar, que, la designación del director general de una casa de bolsa, deberá contar con la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pudiendo realizar, entre otros, lo siguiente: realizar operaciones de compra-venta de valores del mercado, incluyendo aquellos del mercado dinero que están autorizados para manejar; prestar asesoría en materia de mercado de valores a las empresas y al público inversionista; facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en bolsa; asesorar y prestar servicio a los inversionistas, para formar su cartera de inversión; proporcionar a las empresas, (emisoras), la asesoría técnica necesaria para la colocación de los valores en el mercado.

2.2.1.5. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

Es una organización de y para sus miembros, que agrupa a todas las casas de bolsa que operan en México, su propósito es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de las casas de bolsa, tanto en el sistema financiero nacional e internacional, para propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño e inducir en ellas la adopción de estrictas medidas de autorregulación; entre sus objetivos se encuentra: realizar los estudios e investigaciones necesarios para identificar nuevas oportunidades de desarrollo de las casas de bolsa, así como evaluar su desempeño como sector. Desarrollar y apoyar aquellos proyectos que se orienten a consolidar el mercado de valores y a sus intermediarios financieros.

2.2.1.6. Instituto para el Depósito de Valores (S.D. Indeval, S.A. de C.V.)

El objetivo principal es el proporcionar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencias de los mismos mediante registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos. El que los valores se mantengan siempre en un mismo lugar, conlleva a que la institución tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para administrar los valores por cuenta de los clientes.

2.4.1.7. Las calificadoras de valores.

Las calificadoras de valores en México son empresas independientes que tienen por función dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera.

2.3 Los Mercados.

2.3.1 Mercado de capitales.

Es un mercado diseñado para la formación de capital social (creación de activos fijos) o bien para el desarrollo de proyectos de largo plazo por parte del emisor; el cual se divide en renta variable representado por partes accionarias que se integran al capital social suscrito y pagado y por otro lado en renta fija a través de pasivos de mediano y largo plazo. Este mercado⁶ permite la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos: empresas o instituciones que normalmente los solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo.

⁶ La característica de este mercado consiste en que los instrumentos que lo integran son colocados con una expectativa de recuperación o vencimiento a largo plazo. Se considera como largo plazo aquel que es mayor de un año. Los instrumentos de inversión típicos de este mercado son las acciones (renta variable), pero existen también las obligaciones (renta fija y/o predefinida). Los participantes de la colocación primaria en este mercado de capitales son: el líder o agente colocador, el colider y las otras casas de bolsa.

2.3.2 Mercado de dinero.

Es en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, ofreciendo a los demandantes mantener equilibrados sus flujos de recursos. Los títulos operados en este mercado son, en el subsistema financiero bancario, los documentos comerciales a corto plazo, como: pagarés y letras de cambio, préstamos bancarios, descuentos, etc. En las instituciones bursátiles, los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), el papel comercial y las aceptaciones bancarias principalmente, que se colocan a valor nominal o a descuento (por debajo de su valor nominal) siendo de bajo riesgo.

2.3.3 Mercado de Coberturas Cambiarias.

Hasta 1995 los únicos instrumentos derivados en México eran las coberturas cambiarias. El mercado de Coberturas Cambiarias tenía como objeto que las empresas mexicanas que celebraran de compra-venta de mercancías o servicios con otros entes extranjeros se cubrieran ante una posible devaluación del peso frente al dólar norteamericano, las casas de bolsa sólo podían participar para cubrir sus posiciones de riesgo en dólares, además de que las personas físicas y extranjeras no podían celebrar contratos referidos a estos instrumentos.

En ningún caso el plazo de dicho contrato debe ser menor de 3 ni mayor de 365 días naturales, de acuerdo con la circular del 28 de noviembre. (circular 10-124 bis emitida por la CNBV). El tipo de cambio utilizado en las Coberturas Cambiarias es el tipo de cambio libre o tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en dólares pagaderas en territorio nacional, el cual es fijado por Banxico, todos los días hábiles, de una muestra de cotizaciones de 6 instituciones financieras o bancos autorizadas para operar con el mercado de cambios. El tipo de cambio frente al dólar puede sufrir una depreciación⁷ o una apreciación⁸.

2.3.4 Mercado de Metales.

Este mercado está integrado por metales amonedadas y los Certificados de Plata cuyo plazo es indefinido y su rentabilidad es variable; el único emisor es el Gobierno Federal; están considerados como instrumentos de mínima bursatilidad ya que su operación ha sido muy baja.

2.3.5 Mercado de Derivados.

Los derivados son instrumentos financieros cuyo rendimiento depende del valor de otro instrumento al que referidos o del que se deriven. Los derivados financieros permiten al inversionista: Reducir el riesgo a

⁷ Depreciación. Este fenómeno se presenta cuando el peso disminuye su poder adquisitivo frente al dólar, o sea que el dólar aumenta su precio, por lo tanto en este caso se debe adquirir un contrato de compra.

⁸ Apreciación. Es cuando el peso sufre un incremento del poder adquisitivo frente al dólar, es decir el costo de dicha divisa disminuye, así que se debe calibrar un contrato de venta.

fluctuaciones de tasas de interés, tipos de cambio o precios de insumos o crear un portafolios de inversión a la medida de sus expectativas y/o preferencia por el riesgo.

En 1994 el Consejo de la Bolsa Mexicana de Valores inició el desarrollo de los planes para un mercado de futuros⁹ y opciones en México (MexDer¹⁰) estará constituido como una sociedad mercantil bajo el esquema de sociedad anónima de capital variable, teniendo como objetivo: contar con las instalaciones físicas para llevar a cabo la cotización y las operaciones de contratos de futuros y opciones. Establecer un marco regulatorio para la cotización, negociación y difusión de información sobre los contratos de derivados financieros. Vigilar la transparencia de la formación de precios de dichos instrumentos.

2.3.6 El Mercado para la Mediana Empresa (MMEX).

El mercado para la mediana empresa fue creado en julio de 1993 con el objetivo de fomentar el crecimiento y desarrollo de las empresas medianas, así como una opción más de elección para el público inversionista. Este mercado se creó como alternativa para las empresas medianas que aun siendo exitosas no tenían la oportunidad, debido a su tamaño, de incursionar en el mercado principal de la Bolsa Mexicana de Valores y obtener un mayor potencial de crecimiento al contar con recursos económicos para su desarrollo, flexibilizar sus empresas al poder adaptarse con más facilidad a los cambios y necesidades en su entorno, permitirse modernizarse y ser más eficientes y facilitar la consecución de asociados estratégicos.

2.4 Modalidades de mercado.

2.4.1 Mercado primario.

También conocido como mercado de colocación de títulos, y a tales documentos se les denomina títulos primarios. Siendo la actividad en la que un organismo público o privado recibe fondos de dos formas, en la primera lo hace emitiendo títulos con vencimiento a corto plazo que constituye una deuda (obligaciones, papel comercial, etc); con el objeto de financiar el capital del trabajo (problemas de liquidez) y la segunda opción está designada a la formación de capital social emitiendo instrumentos de largo plazo (en el caso de acciones), creando así una infraestructura y fondos que le permitan no solo subsistir, sino crecer en su ramo.

⁹ Un futuro es un contrato mediante el cual el emisor del mismo se obliga a vender el instrumento de referencia a un precio preestablecido en el futuro.

¹⁰ Para poder ser socio se deberá adquirir cuando menos una acción del capital social del MexDer; cumplir con los requisitos de admisión que fija el Reglamento Interior y el Manual Operativo; adicionalmente, para los miembros liquidadores, no deberán estar votados por la SHCP. El MexDer podrá estar integrado por: casas de bolsa, casas de cambio, instituciones de crédito y otras personas morales no financieras.

El mercado primario a nivel económico es el más importante respecto del mercado secundario, ya que es donde se presentan los principales efectos en el Producto Interno Bruto y nivel de empleo, pues los emisores se allegan de recursos los cuales son canalizadas hacia la planta productiva. El mercado primario contacta inversionistas y emisores facilitando el flujo de recursos, interviniendo las empresas emisoras, los agentes colocadores (casas de bolsa) y los compradores iniciales de los valores emitidos, que posteriormente son negociados en el mercado secundario.

Cuando una economía es estable, las colocaciones primarias son con instrumentos de largo plazo. Sin embargo, economías poco estables se caracterizan por mantener esquemas de financiamiento a corto plazo. Esto es, el riesgo inherente en la misma hace que la colocación de valores a largo plazo sea extremadamente difícil, tanto para el sector público como para el privado. Como consecuencia, la mayoría de los títulos o valores que se operan son de corto plazo, lo cual hace que el crecimiento industrial y económico se dificulte. El reto en este tipo de economía consiste necesariamente en lograr incrementar la colocación de valores con vencimiento a largo plazo.

Por otra parte podemos mencionar que el mercado primario se subdivide en bursátil y extrabursátil, en el primero la colocación primaria de títulos se hace a través de las casas de bolsa, y en el extrabursátil se hace fuera de éstas.

2.4.2 Mercado Secundario.

El mercado secundario constituye las operaciones de venta y reventa de títulos ya que los valores son transferidos de un inversionista a otro a través de intermediarios autorizados por CNBV que actúan por medio de sus operaciones de piso y promotores de valores, otorgando así la facilidad de negociación o bursatilidad que permite al tenedor obtener la liquidez cuando sus necesidades lo requieran, o bien la inversión en otro instrumento que se adapte mejor a sus necesidades, por lo tanto las operaciones pactadas en el mercado secundario, no otorgan financiamiento a las emisoras ya que éstos quedan desligados de las transacciones, es decir, se sujetan a las condiciones de la ley de la oferta y la demanda que impera en el momento de concertar una operación.

2.5 Los Emisores de Valores.

Son aquellas entidades económicas públicas o privadas que requieren de financiamiento y que acuden al Mercado de Valores para obtenerlo. Debe quedar claro que esta no es la única alternativa de financiamiento. Sin embargo, constituyen una alternativa ágil de financiamiento. De ahí la importancia de su crecimiento, pues éste marcará la eficiencia con los recursos de la economía que se canalicen hacia

actividades productivas. En México existen 3 grandes grupos de emisores de valores.

➤ **Sector público.**

- Gobierno Federal.
- Gobiernos locales.
- Instituciones y organismos gubernamentales.
- Empresas gubernamentales.

➤ **Sector privado.**

- Instituciones financieras.
- Bancarias.
- No bancarias.
- Empresas emisoras.

➤ **Sector paraestatal.**

- Empresas con participación de capital gubernamental y capital privado.

2.6 Regulación del Mercado de Valores.

La intermediación bursátil se encuentra regulada principalmente por la Ley del Mercado de Valores¹¹, Ley de Sociedades de Inversión¹², Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores¹³, Ley del Impuesto sobre la Renta, Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores¹⁴, Las Normas de Aplicación Secundaria (NAS), Código Civil, Código de Comercio, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito¹⁵, Leyes Generales de Sociedades Mercantiles¹⁶, Circulares del Banco de México, Ley de Instituciones de Crédito¹⁷, Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito¹⁸, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras¹⁹, Código Fiscal de la Federación, Normas de Aplicación Complementarias, entre otras.

¹¹ Es la que regula la oferta pública de valores, la intermediación de estos en el Mercado de Valores, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

¹² Regula la organización y el funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y los servicios correspondientes.

¹³ Mecanismo por el cual dicha institución da a conocer a los intermediarios las disposiciones y los criterios de aplicación general.

¹⁴ Este reglamento sujeta tanto a sus socios como a los representantes o auxiliares que a nombre de los mismos realizan las funciones que les sean propias a las reglas disciplinarias, al cumplimiento de sus obligaciones y al ejercicio de los derechos que se otorgan en el mismo.

¹⁵ Esta ley contempla la emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y las operaciones que se consignan en los títulos de crédito. Los derechos y obligaciones derivados de los actos o contratos que hayan dado lugar a la emisión o transmisión de los títulos de crédito o se hayan practicado con éstos.

¹⁶ Son aquellas que regulan la organización y el funcionamiento de las sociedades mercantiles.

¹⁷ Regula el servicio, organización y funcionamiento de las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, su sano y equilibrado desarrollo, así como la protección de los intereses del público.

¹⁸ Esta regulación a las Sociedades de crédito.

¹⁹ Regula las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros, los términos de su operación y protege los intereses de quienes celebran operaciones con los integrantes de dichos grupos.

CAPÍTULO 3

3. BOLSA MEXICANA DE VALORES

Este tercer capítulo tiene como propósito describir el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) mencionando los agentes económicos que intervienen en esta modalidad de financiamiento, los instrumentos que se desarrollan y juegan en el mercado, si son de rendimiento variable o fijo y la operatividad de que se apoyan para la compra y venta de títulos financieros.

Las bolsas son recintos donde sus miembros efectúan operaciones de compra y venta de contratos bajo la vigilancia de autoridades competentes. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten tanto a las empresas como a los gobiernos financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleos y riqueza. En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo en México, ya que junto a las institucionales del sector financiero ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva³, fuente de crecimiento y del empleo en el país.

3.1 Emisores e Inversionistas del Mercado de Valores.

Los emisores del mercado de valores son aquellos agentes deficitarios que necesitan recursos para financiamiento de corto plazo o de proyectos de inversión de largo periodo de maduración, por lo que en la práctica del mercado son los oferentes de valores o los demandantes de recursos líquidos. Dichos emisores podrán ser instituciones gubernamentales o empresas privadas.

A) Entidades emisoras. Son los organismos o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) valores tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones.

B) Intermediarios bursátiles. Son las casas de bolsa autorizadas para actuar en el mercado bursátil.⁴

³ El financiamiento bursátil canalizado al sector privado durante los primeros ocho años de esta década, fue mayor a 310 mil millones de pesos. (25 de julio de 2000, BMV) Cerca de 200 de las empresas grandes y medianas del país han listado sus acciones en la BMV.

⁴ Realizar operaciones de compra-venta de valores.

➢ Brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras.

➢ Recibir fondos por concepto de operaciones con valores y realizar transacciones con valores a través del sistema BMV-SENTRA Capitales, por medio de sus operadores.

C) Inversionistas. Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores para obtener rendimientos (excedentes de liquidez) y tratando de colocar sus recursos en portafolios integrados: inversionistas institucionales³ (como fondos de ahorro, de pensiones, de retiro); aseguradoras; empresas financieras⁶ y no financieras⁷; personas físicas, etc.

D) Autoridades. Fomentan y supervisan la operación ordenada del mercado de valores y sus participantes conforme a la normatividad vigente. En México las instituciones reguladoras son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el Banco de México y la Bolsa Mexicana de Valores.

3.2 Financiamiento bursátil.

Es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión. Una empresa se puede financiar a través de la emisión de acciones, obligaciones o títulos de deuda. El financiamiento obtenido le sirve a la empresa para; optimizar costos financieros, obtener liquidez inmediata, consolidar y liquidar pasivos, crecer, modernizarse, financiar investigación y desarrollo, planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo; entre otros.

El financiamiento obtenido por las emisoras en el mercado de valores debe ser aplicado conforme a los criterios establecidos en el prospecto de colocación respectivo, a fin de cuidar que los recursos se destinen a proyectos que reditúan una rentabilidad a los inversionistas.

3.3 Cómo Listarse en el Mercado de Valores.

Para que una empresa pueda emitir acciones que coticen en la BMV debe contactar una casa de bolsa que es el intermediario especializado para llevar a cabo la colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la BMV y al Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

- Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).
- Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la BMV.

³ Los inversionistas institucionales, proveen de montos importantes, canalizándolos al mercado de valores a través de los diferentes instrumentos de inversión a largo plazo, pues no son capitales especulativos, sino que solo buscan el rendimiento asegurado.

⁶ Las empresas financieras, administran sus portafolios de inversión a fin de equilibrar sus posiciones de riesgo.

- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en bolsa.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado, como la obligación de hacer en forma periódica la información sobre sus estados financieros⁴, sus emisores deberán satisfacer a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores los requisitos⁵ siguientes:

- Que exista solicitud del emisor.
- Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado
- Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con magnitud del mercado, o de la empresa emisora.
- Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores expedirá disposiciones de carácter general.

La Bolsa Mexicana de Valores presenta la siguiente secuencia operacional:

- La empresa emisora contrata los servicios de un intermediario bursátil, una casa de bolsa con la finalidad de colocar valores accionarios o de renta fija ante el público inversionista.
- La casa de bolsa examina la estructura financiera de la empresa y determina a través de la ingeniería financiera apropiada las características del instrumento a emitir.
- Elaboración del prospecto de colocación
- Solicitudes de emisión y realización de trámites ante las autoridades de regulación (CNBV) y autorregulación (BMV).
- Después de la aprobación del prospecto procede a la colocación de los valores en el mercado primario a través del piso de remates de la bolsa. Modalidades de la colocación primaria: toma en

⁴ Las empresas no financieras participan en el mercado con sus tesorerías, invirtiendo los excedentes de liquidez, para tratar de equilibrar posibles pérdidas operacionales o administrativas

⁵ Para ello es necesario cumplir con el Capítulo Segundo "Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios", señala en su art. 14 "para obtener y, en su caso, mantener la inscripción de los valores en la Sección de Valores

⁶ Debido a las diferentes características propias de los instrumentos del mercado de valores (principalmente su plazo de vencimiento), el monto considerado de la emisión y las características de las empresas emisoras, los requisitos que deben cumplir los títulos para ser registrados y operados en la BMV son distintos. La información requerida a la que hace referencia el punto 2, no es la misma para todos los casos. No obstante, para efectos de registro pueden identificarse tres grupos de instrumentos o valores.

filme (Dealer) o colocación en base a comisiones (Broker to broker). Así mismo se depositan los valores en el INDEVAL.¹⁰

- Negociación continua de los valores en el mercado secundario.

3.4 Instrumentos Negociables en Bolsa.

3.4.1 Mercado Accionario (Renta Variable).

3.4.1.1 Mercado Accionario.

Es aquel en donde se ofertan y demandan acciones comunes en el mercado de valores, o títulos representativos del capital social de una empresa; siendo una acción un título de crédito, el cual representa una parte alicuota del capital social de una empresa a través de la cual se imputan tanto derechos como obligaciones para sus tenedores en proporción de la posición de los mismos títulos nominativos. Sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio de una sociedad anónima que serán de igual valor y conferirán iguales derechos, sin embargo podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales¹¹ para cada clase.

Existe una distinción por series comúnmente utilizada que permite distinguir las personas que pueden adquirir las acciones.

- Serie "A" Acción ordinaria exclusiva para Mexicanos¹²
- Serie "B" Acción ordinaria de Libre Suscripción (Mexicanos y Extranjeros)¹³
- Serie "C" Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros¹⁴.
- Serie "L" Acción Ordinaria con voto limitado¹⁵.

¹⁰ Genéricamente, puede entenderse al INDEVAL como el custodio de los valores negociados en la bolsa, así como la entidad encargada de realizar los servicios de administración, transferencia, compensación y liquidación de valores.

¹¹ Preferentes: Son aquellas acciones en las que se determina un rendimiento fijo anual no importando si la empresa aumentó o disminuyó utilidades del ejercicio fiscal, los tenedores de tales títulos tienen voto limitado, los dividendos recibidos no serán menores al 5% además de tener preferencia respecto a las acciones comunes en caso de liquidación de la sociedad. Actualmente las acciones preferentes no cotizan en bolsa.

Comunes: Son aquellos títulos que contienen los mismos derechos y obligaciones a sus suscriptores, teniendo el derecho a intervenir en el nombramiento de los administradores y de ratificar sobre las aptitudes y actitudes de los mismos. Este tipo de acciones se cotizan en bolsa.

Serie o Emisión. Es un grupo de acciones las cuales cuentan con características homogéneas, tales como el tipo de inversionista que puede adquirirlas, así como los derechos específicos derivados de las mismas, de acuerdo con las políticas de dividendos y de las decisiones del consejo administrativo de la empresa. Todas las emisoras pueden emitir más de un tipo de serie o emisiones, incluso de manera consecutiva con previa inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

¹² A Serie ordinaria reservada para accionistas mexicanos, y que sólo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversiones neutras o de ADRs.

¹³ B Ordinaria, conocida con el nombre de libre suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros.

¹⁴ C-1 Voto limitado de libre suscripción y representa la parte fija del capital

¹⁵ L Voto limitado. Pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales o extranjeros

Clases de ofertas de acciones. Se considera oferta pública¹⁶ la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a una persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos comúnmente llamados valores.

Las acciones pueden ser conceptuadas en tres formas distintas.

- Partes de Capital Social.
- Expresión de deberes u obligaciones.
- Derechos corporativos¹⁷ y patrimoniales¹⁸.

Los emisores son personas morales (empresas), que tendrán como objetivo la colocación de acciones para cualquiera de la siguientes modalidades.

- Financiamiento a largo plazo mediante aportación de capital.
- Compra de activos fijos.
- Planes de expansión.
- Integración.
- Proyectos de inversión.
- Cubrir pasivos y/o créditos bancarios.

La garantía es el prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes; el plazo es indefinido ya que su vigencia está en función a la vida de la empresa; el precio de colocación es de acuerdo a lo que establezca el prospecto de colocación, el cual está conformado por el valor nominal más una prima por venta de acciones; los posibles adquirientes son personas físicas y morales mexicanas o extranjeras según la serie que se trate; la comisión es pactada entre casa de bolsa y el inversionista; la custodia la tiene S.D. Indeval.; el régimen fiscal corresponde según si es persona física o moral, la persona física tendrá una ganancia de

¹⁶ a) Primaria: Cuando los recursos provenientes de un aumento de capital social ingresan directamente a la empresa.

b) Secundaria: Cuando la oferta pública la realiza algún accionista o grupo de accionistas, los cuales reciben el producto de la misma.

c) Mixta: Cuando parte del importe captado por la emisión se destina a la empresa y otra parte lo reciben los accionistas.

d) Internacional: Es la colocación de acciones de empresas mexicanas en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de American Depositary Receipts (ADR's).

e) Colocación simultánea: Consiste en ofrecer en forma simultánea las acciones en el extranjero y en México.

f) De compra: Consiste en la oferta realizada por una empresa o la misma emisora para adquirir parcial o totalmente las acciones de ésta última, generalmente con el objetivo de obtener el control de la emisora o el deliste en Bolsa.

g) De compra y suscripción recíproca: Es la oferta realizada por una empresa mediante la cual ésta ofrece comprar a los tenedores las acciones de una determinada emisora, condicionando dicha venta a la aplicación del producto de la misma a la suscripción de las acciones de la propia empresa.

¹⁷ Derechos Corporativos.

1. Poder para integrar los órganos sociales, y

2. Derecho a obtener, de algunos órganos sociales, la realización de actos que permitan o faciliten el ejercicio de otros derechos al socio.

Los órganos sociales están integrados por la Asamblea General de Accionistas, el Consejo de administración, de Presidencia, etc. Adicionalmente, se debe distinguir entre las acciones que conforman el capital social, integrado por inversionistas que buscan incrementar las ganancias de su capital, y las acciones que crean el capital mínimo fijo sin derecho a retiro (la que dan lugar al origen de la sociedad), constituido por los socios fundadores y que ofrece una seguridad económica contra las operaciones que realiza la sociedad.

¹⁸ Derechos Patrimoniales.

Se refiere a la participación de los accionistas en los dividendos en efectivo o especie que son decretados en sus asambleas, así como el derecho de suscripción o preferencia en la adquisición de nuevas acciones, por aumento de capital.

capital exenta y dividendos en efectivo exentos si provienen de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), de lo contrario se imputa el 35% del ISR, pudiendo tener ganancias de capital acumulables.

El valor nominal de una acción, representa una parte alicuota o proporcional al monto del capital social pagado de la emisión o serie; sin embargo, también existen acciones sin expresión de valor nominal; el valor de mercado de una acción, se refiere al precio determinado por la oferta y la demanda existente respecto a la emisora.

En el contenido de una acción muestra, la serie y folio y/o certificado provisional, la denominación, duración y domicilio de la empresa, la nacionalidad de la sociedad, el objeto social, el capital social, el número de acciones que ampara al título, el tipo de acción, los derechos (patrimoniales o corporativos según el tipo de acción), la firma del Tesorero y del Presidente, la parte baja del documento contiene los cupones de fácil desprendimiento que se numeran progresivamente desde el 1 hasta n cupones, de los cuales cada uno equivale al cobro de dividendos o derechos y en la parte posterior contiene una sección para endoso.

3.-J.1.2 Instrumentos de renta fija.

Certificados de participación ordinaria¹⁹. Son títulos de crédito que representan el derecho a una parte alicuota del derecho de propiedad de la titularidad de esos bienes, derechos o valores; o bien al derecho a una parte alicuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes o valores.

Existen dos tipos de certificados de participación²⁰.

- Ordinarios (CPO's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles.
- Inmobiliarios (CPI's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles.

El mercado de valores es una plataforma ideal para empresas e instituciones financieras que buscan capital. A través de la emisión y colocación de deuda privada, estas entidades pueden captar flujos importantes de

¹⁹ Los certificados serán nominativos, tendrán cupones y deberán emitirse por series, en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos. Para efectos de la emisión de certificados de participación podrán constituirse fideicomisos sobre toda clase de empresas industriales y mercantiles, consideradas como unidades económicas. Los términos y condiciones de las emisiones de certificados de participación deberán ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como los textos de las actas de emisión y de los certificados y cualquiera modificación de ellos. Además, en el otorgamiento de una acta de emisión o de modificación deberá concurrir un representante de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

²⁰ De acuerdo a la forma de amortización los certificados pueden ser: Amortizables: cuando los certificados dan a sus tenedores, el derecho tanto a una parte proporcional de los fríos o rendimientos correspondientes, como al reembolso de su valor nominal de acuerdo con el valor ajustado que se especifique en el acta de emisión. No amortizables: Cuando no se paga en el acta de emisión correspondiente el reembolso de los Certificados en una fecha determinada.

dinero para financiar proyectos o para cumplir sus obligaciones. En el mercado de valores conviven emisores e inversionistas. Los primeros buscan financiamiento y los segundos una inversión rentable.

3.4.2 Mercado de deuda.

3.4.2.1 Títulos de deuda capitales privados.

Obligaciones.

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una sociedad anónima o institución de crédito, los cuales significan para sus tenedores la participación de manera proporcional de un crédito colectivo a cargo del emisor, teniendo la promesa de pago a sus tenedores por los intereses del capital señalado y una tasa preestablecida, en el prospecto de emisión así como la restitución del principal de acuerdo a las amortizaciones parciales que la obligación contenga.

Las características de una obligación son: la fecha de emisión o de colocación, la fecha de vencimiento y/o amortización definida, el pago de intereses de manera periódica (trimestralmente) -se pagan intereses de acuerdo al año comercial (360 días) o año corriente (días naturales)- según se acuerde previo a la oferta de emisión, las operaciones de obligaciones se liquidan a 48 horas, está por encima de los requerimientos de los instrumentos gubernamentales, la tasa se actualiza mensualmente, tomando como base los Cetes ó los PRLV y/o CEDES o los BONDES o los TIIE, el costo de financiamiento para el emisor se determina de acuerdo a las condiciones del mercado.

Privada (Corporativos).

a) Aceptaciones Bancarias. Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas y aceptadas por una institución de crédito a su propia orden, con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a la empresa emisora. Su objetivo es contar con fuentes de financiamiento de corto plazo, para fortalecer su capital de trabajo. La colocación de este tipo de instrumento se realiza a través de casas de bolsa o instituciones de crédito, respecto de las garantías están respaldas por la solvencia del banco que las acepta, su denominación es en moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 o múltiplos, el plazo se emiten entre 7 y 182 días en múltiplos de siete días. Estos títulos de crédito se venden a descuento. No generan interés y su rendimiento se basa en el diferencial entre el precio de compra y el precio de amortización (valor nominal en la fecha de vencimiento).

b) **Papel Comercial**²¹. Son pagares negociables sin garantía específica emitidos por sociedades mercantiles y avalados por una institución de crédito en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada. Su objetivo es contar con fuentes de financiamiento de corto plazo, para fortalecer su capital de trabajo. La colocación se realiza a través de casas de bolsa, las garantías es directa e incondicional de la institución de crédito, su denominación es en moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 o múltiplos, el plazo es entre 7 y 360 días. Estos títulos de crédito se venden a descuento. No generan interés y su rendimiento se determina entre el precio de compra y el precio de venta (valor nominal en la fecha de vencimiento del pagaré que representa la emisión).

Pagare clasificación.

- a) **De Mediano Plazo.** Es un título de crédito colectivo emitido por una sociedad anónima a plazo de entre 1 y 3 años, con garantías quirografarias o fiduciarias y un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, con la finalidad de obtener financiamiento a mediano plazo, su rendimiento que otorgan a los tenedores puede ser mensual o trimestral con base en una tasa de interés referida al valor del título, más ganancias de capital.
- b) **Quirografario.** No cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
- c) **Avalado.** Está garantizado por una institución de crédito con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante un contrato de fideicomiso.
- d) **Financiero.** Es un título de crédito colectivo emitido por empresas de factoraje y arrendamiento financiero a plazo de entre 1 y 3 años, con garantías quirografarias o fiduciarias y un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, con la finalidad de obtener financiamiento a mediano plazo. Respecto al rendimiento que otorgan a los tenedores puede ser mensual o trimestral con base en una tasa de interés referida al valor del título, más ganancias de capital.

3.4.2.2 Gubernamental.

Cetes. Son Certificados de la Tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar a su valor nominal al vencimiento. El objetivo es que Banco de México cuente con instrumentos de regulación monetaria, de tipos de cambio y de tasas de interés, para financiar el déficit del gobierno federal.

a. ²¹ Quirografario: es el más común, no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
b. Avalado: está garantizado por una institución de crédito.
c. Afianzado: garantizado mediante una fianza.
d. Indizado al tipo de cambio: puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, denominado en dólares americanos pero liquidable en moneda nacional de acuerdo al tipo de cambio.
e. Indistinto: pueden emitirse al amparo de una misma línea, pagares denominados en moneda nacional o indizados al tipo de cambio

En 1978 se emitió el primer Cete. Los Cetes son títulos de deuda emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se colocan entre el público inversionista a través del Banco de México. Los Cetes y los otros instrumentos de deuda del gobierno federal son los instrumentos de menor riesgo en el mercado financiero mexicano, porque son emitidos y pagados directamente por el gobierno, por ello la tasa de este instrumento a sus distintos plazos es considerada una tasa de referencia para otros instrumentos del mercado de valores mexicano. Los plazos a los que se emiten los Cetes son 28, 91, 182 y 364 días. Se consideran instrumentos de corto plazo porque su plazo máximo es de un año los Cetes pueden ser adquiridos por personas físicas y morales nacionales y residentes en el extranjero.

Un inversionista que compra un Cete, recibe al final del plazo (28, 91, 182 o 364 días) \$10 pesos que equivalen al valor nominal del instrumento para que haya un rendimiento el inversionista paga el Cete a un precio menor a su valor nominal. mientras más largo sea el plazo menos pagará por cada Cete. Este tipo de cotización se conoce como cotización a descuento, pues el precio de compra resulta de un descuento hecho al valor nominal. La diferencia es el rendimiento de la inversión.

Ajustabonos. Son bonos ajustables de la Tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). El objetivo es brindar la opción de ahorro a largo plazo, sin merma en los rendimientos reales. En cuanto a la garantía cuentan con el respaldo absoluto del Gobierno Federal y su denominación es en moneda nacional con un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, el plazo es de 3 y 5 años, el rendimiento esta referido al valor y adquisición de los títulos y la tasa real que devenguen.

Bondevs. Son bonos de desarrollo de la Tesorería de la Federación los cuales tienen obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de liquidar una suma de dinero con cortes periódicos de cupón. El objetivo es financiar proyectos de inversión del gobierno federal a mediano y largo plazo, la garantía es el respaldo absoluto del Gobierno Federal y su denominación es en moneda nacional con un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos, el plazo se emiten a 364, 532, 728 y 1,092 días, respecto al rendimiento pagan intereses en su caso cada 28 o 91 días sobre el valor nominal.

Udibonos. Son bonos de desarrollo de la Tesorería de la Federación denominados en unidades de inversión a mediano y largo plazo, cuyo objetivo es proteger la inversión de problemas de tipo inflacionario para mantener el poder adquisitivo del capital, cuentan con el respaldo absoluto del Gobierno Federal, su denominación es en unidades de inversión con un valor nominal de 100 UDIs, el plazo se emiten a 2 y 5

años y la tasa de interés es fija pagadera cada 182 días a su amortización, el valor nominal de los títulos en UDIs es convertido a moneda nacional y se paga en una sola exhibición.

3.5 Las Subastas de Banxico.

Banco de México (BM o BANXICO) publica la convocatoria de la subasta el último día hábil de cada semana (comúnmente el viernes). En ella se detalla el monto a subastar y las características el cuál ha sido conjuntamente establecido por BANXICO y la SHCP.

El procedimiento de la subasta que lleva a cabo Banco de México recibe el nombre de mercado primario de títulos gubernamentales. La subasta se realiza los martes a las 13:30 y las posturas se entregan a más tardar el segundo día hábil bancario anterior a la emisión de los títulos subastados (generalmente el mismo viernes en que se hace la convocatoria).

El Banco de México, no fija la tasa de interés de los instrumentos, sino que ésta se fija por la demanda de títulos que tienen las instituciones que participan en la subasta según su percepción de los mercados financieros.

Un instrumento de deuda o bono se compone de dos partes:

Principal o Capital: es el valor del instrumento, lo que recibe el emisor del instrumento de deuda. Al final del plazo, el inversionista recupera su inversión de capital o también la puede ir recuperando a lo largo de la vida del instrumento en varias amortizaciones. El valor del capital puede aumentar cuando el instrumento esta indexado al valor de la inflación o del dólar (solo si el peso se devalúa).

Intereses: Es el rendimiento que proporciona el capital y que recibe el inversionista por haber dejado que otro utilice su dinero. Los intereses se pueden pagar periódicamente durante la vigencia del título de deuda o al final del plazo. El monto de los intereses se calcula teniendo como base el capital o valor nominal del instrumento.

El mercado de deuda es fuente de financiamiento para los sectores público y privado. El gobierno es el principal protagonista de este mercado por el monto del valor de los instrumentos que emite, ya sea para allegarse financiamiento o como una forma de realizar política monetaria.

Los instrumentos de deuda poseen las siguientes características:

Emisor (deudor). Es la entidad que emite el título, toma el dinero de los inversionistas y se compromete a pagarles un rendimiento. Al final del plazo tiene que restituir (amortizar) el valor del capital el emisor de un título de deuda puede ser:

- público (gobierno federal y estatales, bancos de desarrollo, empresas paraestatales)
- privado (empresas e instituciones financieras)

Garantía. Normalmente, no hay garantía cuando el gobierno es el emisor. Cuando se trata de una empresa privada, puede haber garantía (obligación hipotecaria) o no (papel comercial, obligación quirografaria).

Monto de la Oferta. Una emisión de títulos de deuda divide el capital total que adquiere el emisor en muchos títulos de un mismo valor. No existen límites impuestos para el monto de deuda que pueden emitir empresas o gobiernos.

Monto mínimo de inversión. Se necesita tener un contrato con la mesa de dinero de una casa de bolsa, el cual requiere para su apertura una cantidad cercana al millón de pesos. Sin embargo, los inversionistas pueden participar de los rendimientos de estos instrumentos a través de los fondos de inversión, con montos mínimos muy accesibles.

Tasa de rendimiento. El rendimiento de este tipo de instrumentos se puede derivar del diferencial entre el precio de compra y el valor que se obtiene al final del plazo (tasa de descuento) o bien estar expresado como una tasa de interés que puede ser fija o variable²². Los instrumentos de deuda de emisores distintos al gobierno tienen mayor riesgo y por lo tanto debe pagar un mayor rendimiento que la tasa de referencia.

Pagos. Los pagos de los rendimientos se pueden hacer al vencimiento o periódicamente mediante pago de cupones mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. El pago de cupones es común en los instrumentos de plazo mayor a tres meses.

Plazo. El plazo de un instrumento puede variar de un día a 30 años. Aunque existen plazos definidos para cada instrumento, estos se pueden comprar y vender en cualquier momento a través del mercado secundario de deuda. El dinero que se obtiene al liquidar un instrumento anticipadamente depende de las tasas de interés de mercado al momento de efectuarse la operación.

Amortización. La amortización consiste en liquidar el valor nominal del título y se puede llevar a cabo al vencimiento del plazo o repartida en varios periodos.

3.5.1 Certificados de plata (Ceplatas).

Son nominativos, no amortizables que confieren al tenedor el derecho a la parte alicuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitida; el emisor es el fideicomiso formado por Banco de México, Industria minera México, S.A. de C.V. y Met-Mex Peñoles, S.A. de C.V. como fideicomitentes, Banca Cremi como

²² La tasa variable se establece con relación a una tasa de interés de referencia.

fiduciaria y los tenedores como fideicomisarios; el objetivo es facilitar a los representados por un fideicomiso de onzas de plata en barras de calidad "GOOD DELIVER" (amparan 100 Onzas Troy de Plata); el plazo es la vigencia del fideicomiso que es de 30 años; el valor nominal son cien onzas Troy de plata; los posibles adquirientes son personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; la custodia es delegada al S.D. Indeval; el régimen fiscal es para persona física exenta y para persona moral acumulable y para residente en el extranjero: 15%.

3.6 Operatividad en la bolsa en sus modalidades.

3.6.1 Piso de remates.

El salón de remates es un recinto ubicado en las instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y está debidamente acondicionado para servir de sede a la celebración de las operaciones de compra-venta de títulos o valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las operaciones efectuadas en el salón de remates, la BMV y la S.D. Indeval realizan el manejo operativo y administrativo de registro, de validación, de compensación y de liquidación. De acuerdo con las disposiciones que resguardan el sano desenvolvimiento del mercado de valores, las operaciones con instrumentos del mercado de capitales registrados en bolsa se deberán llevar a cabo, así como registrar en el piso de remates; ya sea de viva voz o a través del sistema electrónico BMV-SENTRA²³ capitales.

Los intermediarios²⁴ podrán efectuar negociaciones fuera de bolsa, sin embargo, deberán informar a la BMV todo lo referente a las mismas para que se consideren formalmente realizadas.

Toda operación bursátil se inicia con la orden que emite un inversionista a una casa de bolsa para comprar y/o vender determinados títulos. Estas órdenes de operación pueden estar comprendidas en el mandato

²³ En SENTRA operan emisiones de baja, mínima y nula bursatilidad que representan aproximadamente el 80% de las emisiones del mercado y cubren en promedio el 30% del total de operaciones del mercado accionario. (Centro Educativo del Mercado de Valores, Manual de Mercado de Capitales, 1998).

En el BMV SENTRA Capitales se pueden realizar las operaciones siguientes:

- 223 emisiones del mercado principal y que no forman parte del IPC.
- Ofertas públicas y operaciones de registro.
- Alceado para la mediana empresa mexicana.
- Registro de precios de valuación de fondos de inversión.
- Operaciones de puros (renta variable y renta fija).
- Operatividad de obligaciones.
- Subastas.
- Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).
- Operan títulos opcionales (WARRANTS).

También es utilizado para cubrir contingencias cuando por alguna circunstancia no se posible utilizar las instalaciones físicas del piso de remates.

²⁴ Las negociaciones y transacciones en el salón de remates son efectuadas por las casas de bolsa a través de sus operadores de piso, quienes deben de cumplir con los requisitos que impone la CNBV y debiendo aprobar los exámenes previstos en el Reglamento Interior General de la BMV.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

discrecional que otorga el cliente para que el agente de valores maneje su cuenta de inversiones, o bien, estar comprendidas en las siguientes modalidades específicas:

Órdenes Limitadas: en las cuales el cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta para operar determinados títulos.

Órdenes al mercado: en las que el cliente dispone la compra o venta de determinados títulos y deja a criterio de su agente de valores la operación al precio más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que se logren durante el remate.

Órdenes Condicionales: en las cuales el cliente establece que se realice su operación sólo si se producen determinadas situaciones que afecten su estrategia de inversión.

Las órdenes de operación en Bolsa emitidas por los clientes son registradas en la mesa de control de cada casa de bolsa, con folio, fecha y hora, a fin de determinar las prioridades en cuanto asignación de operaciones. Las transacciones realizadas por los operadores de piso en el salón de remates se pueden clasificar en función de su modalidad de concertación y también por su forma de liquidación.

Al terminar cada sesión en el piso de remates; el personal procede a validar la correcta captura de hechos efectuados durante el día. Posteriormente solicita el proceso de producción que da origen a la generación de boletines, hojas de liquidación y transmisión electrónica para la afectación de las cuentas en títulos de las casas de bolsa con la S.D. Indeval, S. A. de C.V. y Banco de México.

3.6.2 Índice de precios y cotizaciones. (IPC).

Características.

- Contiene una muestra representada por 35 emisiones, puede conformar a una sola emisora con diferentes series.
- La muestra es revisada de manera semestral y se da a conocer en el boletín bursátil el primer día hábil del inicio de cada periodo.
- Las emisiones deben ser de alta y mediana bursatilidad.
- A mayor nivel de capitalización de la emisión, será mayor el porcentaje de influencia en el índice mencionado.

El objetivo de los índices de la bolsa de valores consiste en tener una estimación estadísticas que refleje adecuadamente el comportamiento de la actividad bursátil, esto es, los índices de la bolsa de valores pretenden reflejar el comportamiento promedio del mercado accionario.

Cuadro No. 3.1
Emisoras que conforman el IPC. 04/mar/98.

Num.	IA	Emisora	Sig.	Valor (en millones de pesos)	Índice	Peso
1	1	AHMSA	*	388,375,502	13.66	.83
2	1	ALFA	A	594,358,200	47.90	4.46
3	1	APASCO	*	278,392,821	51.80	2.26
4	1	BANACCI	B	723,729,987	21.40	2.42
5	1	BBVPRO	B	1,133,710,053	1.85	.33
6	1	CEMEX	B	436,028,816	40.90	2.79
7	1	CEMEX	CPO	408,404,293	33.80	2.16
8	1	CIE	B	53,081,024	65.50	.54
9	1	CIFRA	C	787,814,276	15.16	1.87
10	1	CIFRA	V	4,021,185,724	16.24	10.22
11	1	CINTRA	A	996,441,805	8.3	1.29
12	1	COMERCI	UBC	325,455,155	10.00	.51
13	1	DESC	B	113,252,980	62.5	1.11
14	1	ELEKTRA	CPO	382,864,990	13.02	.78
15	1	FEMSA	B	541,380,000	63.30	5.36
16	1	GCARSO	A1	913,904,000	51	7.29
17	1	GCC	B	154,840,000	7.92	.19
18	1	GRCORVI	UBL	107,603,989	4.09	.07
19	1	GFB	A	2,312,261,274	3.04	1.10
20	1	GFB	B	5,596,171,817	5.12	2.08
21	1	GFNORTE	B	229,317,564	13.3	.48
22	1	GMEXICO	B	574,110,777	28.95	2.60
23	1	GMODELO	C	162,5887,980	71.10	1.81
24	1	HILSAMX	BCP	243,756,094	39.20	1.50
25	1	ICA	*	632,151,264	17.8	1.76
26	1	KIMBER	A	709,738,990	37.55	4.17
27	1	MASECA	B	414,254,700	6.74	.44
28	1	MODERNA	A	460,228,000	42.4	3.05
29	1	SORIANA	B	600,000,000	31.85	2.99
30	1	TAMSA	*	69,736,824	146.80	1.60
31	1	TELECOM	A1	948,070,919	29.15	4.33
32	1	TELMEX	L	5,674,381,645	22.25	19.76
33	1	TELEvisa	CPO	227,115,000	148	5.26
34	1	TRIBSA	*	203,769,335	22.7	.72
35	1	VITRO	*	360,000,000	33.4	1.88

Fuente: Expansión 18 al 02 de marzo de 2001.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 4

4. GRUPO CARSO

4.1 Introducción

Como hemos señalado a partir de los cambios que sufrió México en 1982, surge una nueva forma de organización del capital, esto es, de concentración y centralización, que ayudó a la formación de grupos¹ de propiedad familiar que implican nuevas formas de competencia y crédito²; entre ellos *Grupo Carso*³ comenzó a tener gradualmente importancia económica en México y a llegando a ser parte de la columna vertebral económica de este país, esto se constata con el incremento en la contribución de 2.5% del PIB en 1993 al 3.2% en 2001 y en el mercado laboral contribuyó con el 0.51% en 1995 al 0.55% en 2001 de trabajadores que empleaba en algunas de sus empresas subsidiarias; esto es, el ascenso en importancia económica del *Grupo Carso* considerado uno de los grupos con mayor generación de riqueza nacional y latinoamericana.

Ahora bien, para el *Grupo Carso* una de las herramientas que ayudó a formar su capital es el mercado de valores que se ha convertido en el centro de la actividad económica a través de la colocación de nuevas acciones en el mercado, así como la búsqueda de nuevos créditos, los cuales forman diversas decisiones empresariales sobre la tasa de crecimiento deseada de la empresa, el grado de control sobre la empresa que desean mantener, las expectativas sobre el mercado de los bienes y servicios ofrecidos, etc.

Considerando que *Grupo Carso* es el grupo industrial más grande por su incursión a varias ramas estratégicas de la economía mexicana, la enorme influencia económica en la vida del país y siendo uno de los más rentables de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), no es casual que *Grupo Carso* figure entre las empresas más sanas y eficientes. Esta controladora es la segunda emisora más fuerte de las que integran el

¹ El grupo es una empresa que gracias a sus participaciones accionarias controla un conjunto de compañías que guardan su personalidad jurídica, teniendo objetivos concretos, financieros, de ventas, fiscales, de competencia, etc.; los cuales realiza transacciones en diferentes mercados pero bajo un control empresarial y financiero común.

² En el país el capital financiero logra la conexión con el gran capital, desarrollándose la fusión de unos y otros mediante la posesión de acciones y la entrada de directores de grupos a los consejos administrativos de los bancos, creándose así contactos entre la banca, la industria y el comercio de alta concentración.

³ Los cambios de política económica y las privatizaciones posteriores ayudó para la adquisición de empresas subsidiarias y empresas asociadas como *Teléfonos de México*.

Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV, representando el 9.5%⁴ del mismo. Sin embargo, la joya de la corona sigue siendo su participación de control en *Teléfonos de México*⁵.

La estrategia más llamativa del grupo, ha sido la de adquirir empresas subvaluadas, subadministradas o con problemas de productividad, para sanearlas y volverlas rentables. Una parte importante de las inversiones se realizaron en la década de los ochenta, período en el que la economía mexicana enfrentaba una crisis de confianza por parte de los inversionistas y se encontraba inmersa en una crisis devaluatoria. Obviamente, ha hecho énfasis en aquellos segmentos de más rápido crecimiento, como fue el caso de *Grupo Aluminio* y sobre todo el de *ConduMex*⁶. Otra de las estrategias radica en mejorar la calidad de sus productos y servicios, bajar costos, reducir mermas, incrementar la productividad, mejorar los procesos y optimizar las inversiones. Y al tenor de los resultados, no parece una fórmula equivocada.

Con la imagen muy sólida en los medios financieros internacionales, *Grupo Carso* no ha vacilado en recurrir a ellos en busca de recursos. En los últimos años obtuvo financiamientos en los mercados europeos en condiciones muy favorables, una estrategia iniciada en 1991 con la primera oferta pública de *Telmex* realizada por el gobierno federal.

Aún cuando las empresas subsidiarias⁷ de *Carso* están sujetas a una intensa competencia interna y externa, el grupo ha tenido un permanente proceso de crecimiento, modernización y eficiencia. Se ha impuesto como meta consolidar y desarrollar la operación en sus mercados, y en respuesta a la competencia internacional contempla la posibilidad de tener plantas y empresas en otros países, en especial en aquellos sectores en los que ya participa y donde tiene sobrada experiencia.

4.2 ¿Qué es el Grupo Carso?

Grupo Carso es controladora de diversas empresas en México; a través de sus compañías subsidiarias, participa y mantiene una posición importante en sectores de autopartes, materiales para la construcción, productos de consumo, minería, autoservicios, restaurantes y telecomunicaciones. Las principales subsidiarias de *Grupo Carso* son: *Grupo Sanborns*, formado por una cadena de *Sanborns*⁸, *Sanborns Café*, tiendas de música, tiendas *Sears*, pastelerías *El Globo*, y tiendas de *CompUSA*⁹; *ConduMex*, dedicada a la

⁴ Expansión, julio 6 de 1994.

⁵ Hasta 1996, donde *Grupo Carso* se oscindió y creó a *Grupo Carso Telecom*, tomando control de *Teléfonos de México*, este último.

⁶ Produce cables, fibras ópticas (para *Telmex*) y partes automotrices.

⁷ Se considera empresa subsidiaria cuando una sociedad matriz posee más del 50% del total de las acciones ordinarias.

⁸ 109 tiendas, especializadas con operaciones de restaurante y tienda

⁹ especializada en productos y servicios tecnológicos

manufactura y comercialización de productos para los mercados de la construcción, energía, de la industria automotriz y de las telecomunicaciones; *Nacobre*, empresa fabricante de productos de cobre y sus aleaciones, que se utilizan en las industrias de la construcción, automotriz y eléctrica, así como de aluminio; *Frisco*, con operaciones en ferrocarriles¹⁰, en el sector químico y minero¹¹; *Porcelanite*, productor de toda clase de recubrimientos cerámicos para pisos, muros y similares; y *Cigatam* compañía tabacalera, que en sociedad con *Phillip Morris*, produce y comercializa cigarrillos de marcas como Marlboro, Benson & Hedges, y Delicados, entre otras.

El fundador y actual presidente honorario vitalicio del Consejo de Administración es el Ing. Carlos Slim Helú y el Presidente del Consejo de Administración es el Lic. Carlos Slim Domit¹². *Grupo Carso* cuenta con socios estratégicos como es el caso de *Delphi Automotive Systems* y *Dana Corporation* en el sector automotriz, *Phillip Morris* en la distribución y comercialización de cigarrillos, *América Móvil*¹³ y *Sears Roebuck USA* en el sector comercial, entre otros. Esta controladora no tiene empleados, solo cuenta con un Director Financiero y Administrativo, por lo que los servicios administrativos, se los proporciona *Servicios Administrativos Lava, S.A. de C.V.*, compañía subsidiaria del grupo.

4.2.1 Historia y desarrollo 1980-1992.

Grupo Carso fue fundada el 22 de octubre de 1980, con el nombre de *Grupo Galas, S.A.*; entre 1980 y 1990, la compañía compró la mayoría de las acciones de *Cigatam*, *Artes Gráficas Unidas (Agusa)*, *Fábricas de Papel Loreto y Peña Pobre*, (*Lypps*) y *Galas de México*, (*Galas*). El 28 de mayo de 1990, *Corporación Industrial Carso, S.A. de C.V.*, se fusionó a la empresa cambiando su denominación por *Grupo Carso (GCarso)* y aumentó su participación en *Sanborns*, *Frisco* y *Nacobre*. El 19 de junio de 1990, hubo una colocación de acciones comunes de *Grupo Carso* en la BMV. El 20 de diciembre de 1990 *Grupo Carso* en unión con *Southwestern Bell*, *France Telecom, S.A. de C.V.* y un grupo de inversionistas mexicanos adquirieron mediante licitación el control de *Teléfonos de México, S.A. de C.V. (Telmex)*. En octubre de 1991 *Grupo Carso* adquiere el 35% de las acciones comunes de compañía *Hulera Euzkadi, S.A. (Euzkadi)*. En diciembre de ese mismo año por medio de la fusión con *Corporación Industrial Carso, S.A. de C.V.* adquirió más acciones de *Sanborns*, *Frisco* y *Nacobre*, así como de *Real Turismo*¹⁴ a cambio de la emisión de aproximadamente 5.6 millones de acciones serie A-1. En junio de 1992 *Grupo Carso* compra la mayoría del capital de *ConduMex*. En agosto *Nacobre* adquirió 77.8% de las acciones de *Grupo Aluminio*,

¹⁰ Ferrosur

¹¹ extracción de oro, plata, plomo y zinc

¹² Como parte de un cambio administrativo, el consejo en su sesión celebrada el 12 de octubre de 1998, designó a Carlos Slim Domit, Presidente del Consejo de Administración y a Patrick Slim Domit como Director General. Carlos Slim Helú se mantuvo como Presidente Honorario Vitalicio.

¹³ En febrero del año 2000, *Grupo Carso* a través de su subsidiaria *Grupo Sanborns* adquirió la mayoría de las acciones de *CompUSA*.

S.A. (Aluminio). En octubre *Grupo Carso* adquirió directamente un 20% de las acciones de *Aluminio*. En enero de 1993 *Grupo Carso* adquirió, por medio de *Corporación Industrial Llantera, S.A. de C.V.*, el 99.1% de las acciones de *General Tire de México, S.A. de C.V.*

4.2.2 Grupo Carso después de la crisis de 1994.

Como ya hemos señalado durante el primer capítulo de este trabajo la economía mexicana ha tenido que enfrentarse a varias situaciones inhóspitas como la crisis de finales de 1994. Es por ello que para *Grupo Carso* la evolución económica del año siguiente mermó las operaciones de las subsidiarias en algunos de los rubros, debido a que la mayor parte de su consorcio se encuentran en el mercado interno, pero donde muchos ven desventaja otros como Carlos Slim Helú ve posibilidades de expansión y de aumento en controlar el mercado mexicano.

Es por ello que un análisis más detallado y profundo de este periodo a través de un cuadro en donde se engloba los rubros más importantes para tener una visión más completa y detallada de su entorno y funcionamiento interno durante de los de 1993 al 2001, nos ayudará a explicarnos la evolución de este grupo y bajo que mecanismo enfrentó la crisis.

¹⁴ Empresa independiente a Grupo Carso.

Cuadro No. 4 1
GRUPO CARSO S.A. de C.V.
 (Miles de pesos constantes de 2000)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000*	2001
VENTAS	109,084,619	109,926,624	84,363,146	65,977,382	137,980,833	51,292,831	44,518,663	51,950,088	51,376,462
COSTO DE OPERACIÓN	72,546,678.2	3,894,001	55,331,419	43,021,425	39,070,998	28407,274	30,592,049	8,097,526	7,948,264
PERSONAL OCUPADO*	40,146	41,525	43,869	30,838	116,888	39,669	68,913	91,110	67,943
UTILIDAD DE OPERACIÓN	19,083,737	22,489,411	17,433,311	14,049,598	10,931,457	8,633,895	7,398,191	2,713,847	2,484,074
UTILIDAD NETA	16,448,242	16,498,294	10,661,023	9,005,358	11,880,534	3,868,118	5,377,703	10,057,779	9,806,942
ACTIVO TOTAL	184,302,273	214,665,242	171,739,952	80,210,355	78,830,710	68,573,117	69,545,235	88,554,289	64,588,842
PASIVO TOTAL	67,170,671	72,370,294	63,664,786	46,492,842	41,988,483	35,603,274	34,673,010	54,539,609	39,916827
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	102,440,813	128,713,992	99,035,700	28,448,532	31,050,347	27,871,452	27,782,894	34,014,680	24,642,015
NÚMERO DE ACCIONES	915,000,000	910,934,900	915,000,000	915,000,000	912,851,000	904,507,000	900,000,000	898,167,133	890,565,82
U.P.A.	17.97	18.11	11.65	11.63	14.49	4.28	5.97	3.0182	2.79

*Número de Trabajadores.

1. Cantidades a precios de 2001.

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe Anual del Grupo Carso 2002.

Ventas: Representa el valor monetario total de las mercancías o servicios que fueron facturados en el curso de un año.

Costo de operación: Representan todos aquellos gastos ocasionados por la funciones de ventas, compresi: administración del negocio en general.

Utilidad Neta: Las utilidades resultantes de las entradas brutas durante un periodo específico, después de deducir los costos de operación y las declaraciones de los ingresos.

Pasivos: Son deudas contra la corporación que pesan directamente o indirectamente sobre el activo.

Activo: Término contable o financiero que denota todo lo que posee la empresa y que tiene un valor monetario.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Durante 1993 *Grupo Carso* tuvo varias adquisiciones de subsidiarias que ayudaron al fortalecimiento en ventas netas, en utilidades netas, en activos totales y también incrementaron el costo de operación y los pasivos. Por medio de *Corporación Industrial Llantera* con el 99.99% que a su vez controlaba a *Compañía Hulera Nacobre* (50.06%) adquirió a *General Tire de México* (99.96%) las cuales lograron incrementar las ventas en \$250 mil millones de dólares y a controlar la tercera parte del mercado interno de llantas. Sin embargo estas operaciones ocasionaron un incremento importante en el costo de operación debido al saneamiento y a la incorporación de la adquisición.

Otras subsidiarias que ayudaron al crecimiento de ventas en *Carso* fueron, *Cigatam*, *Sanborns*, *Telmex* y *Porcelanite*, estas últimas como asociadas, con 16.1%, 32.7%, 7.5% y 3.5% respectivamente. Sin embargo, *Conduxem*, *Industrias Nacobre* y *Empresas Frisco* tuvieron una desaceleración en su ritmo de crecimiento debido a la relación de costo con la caída general del precio internacional de los metales, los cuales son cotizables en los mercados internacionales.

En el rubro de utilidad neta las subsidiarias que más contribuyeron fueron *Cigatam*¹⁵, a pesar de la contracción el mercado de cigarrillos de 2.5%, con 14.5% logrando un margen de operación neta de 12%, *Telmex* con 3.6%.

Grupo Carso colocó durante este año 59 millones de acciones en ADS y GDS en los mercados de México, Estados Unidos y Europa.

Los préstamos contratados por *Grupo Carso* ascendieron a \$65 millones de dólares para el financiamiento de maquinarias y equipo de sus subsidiarias, amortizables hasta el 2000, garantizadas con la misma inversión. También se colocó deuda en papel comercial de corto plazo por \$300 millones de dólares y bono de largo plazo por \$200 millones de dólares. *Conduxem* por su parte también colocó eurobonos por \$105 mil millones de dólares, lo que explica el incremento de los pasivos reflejados en el cuadro anterior.

Durante el año de 1994 *Grupo Carso* a pesar del impacto devaluatorio, aumento su utilidad de operación a \$22,489 millones de pesos sin embargo, la utilidad neta decreció en un 73.5% colocándose en \$16,498 millones de pesos, como se muestra en el cuadro y los pasivos del Grupo ascendieron a \$72,370 millones de pesos debido a que préstamos y a las acciones ligadas con dólares.

¹⁵ En el mercado interno de cigarrillos *Cigatam* controla el 45.7%.

26

Para la industria turística 1994 y en particular para *Grupo Calinda* fue un año difícil, a nivel promedio tuvieron un 15% de ocupación, sus ventas se mantuvieron iguales a 1993 con 45 millones de dólares, sin embargo hubo inversión en remodelación por \$6 millones de dólares.

Las ventas en el se mantuvieron estables gracias a la recuperación de la rama minera en un 51.3%, en donde *Grupo Carso* tiene a subsidiarias como *Frisco*, *Nacobre* y *Condux*, el precio internacional de los metales tuvo un incremento sustancial sobre todo en el plomo con 42% de alza, por lo que las operaciones incrementaron sus volúmenes en un 1,171% esto logrado por la adquisición de la minera *San Felipe* por *Frisco* y la producción de sus mineras en un 80%

El año de 1995 representó para *Grupo Carso* un año en donde resaltaron sus debilidades por tener la demanda de sus productos y servicios concentrada en el mercado interno que se acentúa con el contrabando creciente, el incremento en el nivel de las importaciones en rubros como el aluminio, papel y llantas nuevas y usadas que representan una competencia sustancial. Aún así *Grupo Carso* se asoció con el 33% a *Corporación Mactezuma*¹⁶ y con la compra de 242,236,496 acciones de serie AA de *Telmex* que representa el incremento de 5.47% (que equivalían al 20% del control de la telefonía) a 8.50% pagando un poco más de 3 millones de pesos. También adquirió acciones de *Porcelanite* de 49.81% a 82.9%, dejando de ser una compañía asociada para convertirse en otra subsidiaria del *Grupo Carso*. Esto fue logrado por los altos niveles de capitalización de liquidez, capacidad de crédito y por las posiciones en dólares que le permitieron tener una gran ganancia de miles de millones de dólares. Con ello pudo mantenerse un poco por debajo de los niveles de 1993 en el activo total del grupo, como se muestra en el cuadro.

Para la industria minera representó un año de reducción de producción *Aluminio y Derivados de Veracruz* de la subsidiaria *Nacobre*, la cual suspendió la fabricación de aluminio debido a los bajos precios internacionales de los minerales, lo mismo sucedió en *Frisco*, ayudando al incremento de costo de operación del grupo a \$55,331 millones de pesos y al monto total de la ventas netas.

En el sector comercio disminuyeron sus ventas en más de 2.5% (principalmente *Sears* y *Sanborns*). *Cigatam* se enfrentó también a la contracción de demanda del mercado interno, debido a la caída del poder adquisitivo de los mexicanos, enfrentándose con el cambio de preferencias de los fumadores (abarcando sólo el 48% del mercado, siendo que en 1993 abarcaba el 54%), los cuales incrementaron su

demanda por cigarros económicos, a pesar del incremento en los precios del cigarro en un 56%. Lo anterior ayudó a seguir con la tendencia decreciente de la utilidad neta con \$10,661 millones de pesos, y a una disminución sustancial de las ventas netas de grupo como lo indica el cuadro de *Grupo Carso*, no obstante el incremento en ventas por \$4,000 millones de pesos de *Telmex* y utilidades de \$11,000 millones de pesos.

El año de 1996 es un año clave para la formación y estructura del Grupo Carso, esto se refleja en el cuadro en todos los rubros. El 26 de junio de 1996 *Grupo Carso* se escindió principalmente en *Carso Global Telecom, S.A. de C.V. (Telecom)*, transfiriéndosele los activos relativos al control de *Telmex*, así como las inversiones relacionadas con telecomunicaciones. La división de *Carso* en dos grupos surgió como respuesta a la estrategia de desarrollo global que se está instrumentando. En uno quedó la parte industrial-comercial, encabezada por el viejo *Grupo Carso*; en otro, toda la parte de telecomunicaciones, encabezada por el recién estrenado *Carso Global Telecommunications*. También durante este año adquiere 2,385,876 de acciones de *Porcelanite*, incrementando la participación de 82.9% a 99.34%.

Sin embargo durante este año de separación de actividades, la deuda que fue generada antes de 1996 se dispara y se deja a cargo de *Grupo Carso*, dándole mayor prioridad a las telecomunicaciones debido a la intensa demanda de capital por la amenaza de la apertura de telefonía de larga distancia en el año siguiente. Teniendo *Grupo Carso* una relación de deuda /capital de 84 a 1, de la cual hasta la fecha sigue luchando con esta brecha, como lo muestra el cuadro.

Por otra parte también emitieron deuda de largo plazo mediante subsidiarias por medio de pagarés de largo plazo por un monto de \$3,109,000 pesos, contratos de prestamos refaccionarios y arrendamiento de maquinaria y equipo por \$37 millones de pesos. *Fábricas de Papel Loreto* y *Peña Pobre* adquirió un crédito por 20 millones de dólares con *Banco Inbursa* para financiar la ampliación de las instalaciones productivas. *Grupo Carso* como corporativo emitió pagarés de mediano plazo por \$1,500,000 pesos amortizables a 1998 y existe el crédito mercantil por la adquisición de acciones de *Conдумex* de 1992.

El año de 1997 fue importante para el ramo comercial del *Grupo Carso*, el 28 de abril adquirió a través de su subsidiaria *Corporación de Empresas Comerciales, S.A. ("CECSA")*, empresa 100% propiedad de *Grupo Carso*, el 60% del capital de *Sears México*, por \$814.9 millones de pesos, aproximadamente \$103 millones de dólares, fortaleciendo su posición en el área comercial; *Sears & Co.* mantendrá una

¹⁴ una empresa cementera cuyas acciones estaban en manos de accionistas españoles e italianos dueños de *Cementos Moctezuma* y

participación de 15% de la compañía. Adicionalmente *Grupo Carso* realizó una oferta pública de compra por el restante 25% del capital; teniendo para fin de año el 85% de *Sears México*. Reportando *Sears* un crecimiento de 13.5% en ventas y 16.5% en utilidad de operación, siendo la principal aportadora en ventas para *Comercial Carso* con el 50%. También *Sanborns* renueva nueve tiendas para su apertura. Todo ello origina un incremento en ventas netas colocándolas en \$137,980 millones de pesos, siendo mayores incluso que en 1993 y un alza en las utilidades netas de \$11,880 millones de pesos como muestra el cuadro.

En el mismo año *Grupo Carso* vende a *Pamosa a Procter & Gamble* el monto de la transacción fue de aproximadamente \$170 millones de dólares, al igual que lo hace con *Loreto y Peña Pobre* por \$167 millones de pesos y a las acciones de *Corporación Moctezuma* que representaban el 33% en una oferta pública secundaria obteniendo una utilidad neta de \$337,859 pesos, por su parte *Conдумex* adquirió a *Latincasa* por \$52 millones de dólares resultando una utilidad neta de \$245,144 pesos. Así mismo su socio *Philip Morris* incrementó su participación en un 21% de *Cigatam*, con aproximadamente una inversión de \$400 millones de dólares, con lo que *Grupo Carso* permanece con el 50.1% del capital y *Philip Morris* con el restante 49.9%; así, *Grupo Carso* se encarga de la operación del negocio y *Philip Morris* de la comercialización y marketing. Todo ello explica la reacción del activo total, siendo sólo un poco disminuido a pesar de la deuda contraída el año pasado, ocasionando una pequeña disminución del costo de operación y aumentando ligeramente el capital contable mayoritario a \$31,050 millones de pesos, como se muestra en el cuadro. *Grupo Carso* hizo una emisión pública de acciones ordinarias de *Comercial Carso*¹⁷

En este mismo año se saldaron problemas de liquidez de corto plazo de 500 millones de dólares gracias a la concesión de un préstamo por 350 millones de dólares por entidades estadounidenses¹⁸.

En el mes de enero de 1998 *Conдумex* adquirió una participación del 33% en *Cablena*¹⁹, S.L. y en los tres años posteriores *Conдумex* dirigirá las operaciones de esta compañía con el 100% de participación, esta subsidiaria logró tener ventas de \$1,000 millones de dólares y un margen operativo de 20%. En abril *Porcelanite* con el fin de ampliar su planta productiva y aumentar su presencia en el mercado extranjero realizó la compra del 100% de las empresas *Ital Gres, S.A. de C.V.* Durante el mes de mayo *Frisco*

Latinoamericana Concretos.

¹⁷ Incluye *Sears*, centros comerciales *Plaza Loreto* y *Plaza Cuicuilco*, *Tecmarketing* y *Grupo Sabonis*.

¹⁸ *Bank of America National Trust and Saving Association* y *Chase Manhattan Bank*.

¹⁹ Empresa española dedicada a la fabricación de cable automotriz para los mercados europeos.

adquirió el 51% de la mina *Tayahua*²⁰, el monto pagado ascendió a 19.6 millones de dólares, el plan incluye incrementar la capacidad instalada en el corto plazo e instalar una nueva unidad, con un compromiso de inversión por 30 millones de dólares adicionales, logrando para ese año vender \$190 millones de dólares y un margen operativo de 9%.

Nacobre, en el mes de junio adquirió por medio de una licitación las acciones de *Aluminio Conesa*²¹, empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos de aluminio; el monto de la operación ascendió a 17.4 millones de dólares. En diciembre de 1998 *Grupo Carso* a través de su subsidiaria *Corporación Industrial Llantera, S.A. de C.V.*, empresa del grupo en un 99.9999% vende a *Continental General Tire U.S. (CGT)* la tenencia accionaria de *Compañía Hulera Euzkadi, S.A. de C.V.*, representativa del 99.9534%, así como la tenencia accionaria de *General Tire, S.A. de C.V.* representativa del 99.9911% y adquirió por este mismo conducto el 19.4% del capital de *Continental General Tire* y 18.9 mil millones de dólares en efectivo, así como un asiento en el Consejo de Administración y otro en el Comité Ejecutivo que supervisa las operaciones en México.

Sin embargo a pesar de la liquidez obtenida por la venta de sus subsidiarias y las adquisiciones estratégicas hechas por *Conclumex*, *Porcelanite*, *Frisco* y *Nacobre*; los rubros del cuadro muestra un retroceso en todos los rubros, excepto la relación pasivo y capital contable en donde se ha mantenido con disminuciones constantes anuales, esto es debido a las expectativas que formaron los cambios en el Consejo de Administración de *Grupo Carso*, designándose a Lic. Carlos Slim Domit como presidente y a Patrick Slim Domit como director general.

El año de 1999 fue reductible para *Grupo Carso*, ya que como se refleja en el cuadro todos los rubros se posicionaron bajo buenos augurios, debido al fortalecimiento de la rama comercial, es por ello que *Grupo Sanborns* toma su denominación actual redefiniendo su estructura corporativa incluyendo las líneas de negocio de *Grupo Carso* relacionadas con la parte comercial. Además de los negocios de tiendas departamentales, restaurantes y cafés, pastelerías y tiendas de música, se encarga del desarrollo, renta, operación y administración de bienes raíces, participando en la propiedad de centros comerciales en el área metropolitana y contribuyendo en la ventas totales con el 30% en la rama comercial.

²⁰ Situada en el estado de Zacatecas, la cual produce plata, plomo y zinc y se cuenta con reservas probadas para los próximos 10 años al ritmo actual de explotación

²¹ subsidiaria de *Compañía Siderúrgica de Guadalajara*

Controladora y Administradora de Pastelerías fueron adquiridas por *Grupo Sanborns* en mayo de 1999 logrando posicionarse dentro del mercado mexicano como una de las cadenas de pastelerías y productos de panificación frescos con mayor arraigo y prestigio. También adquirió el 60.3 % de *Pastelería Francesa (El Globo)* por aproximadamente 521 millones de pesos; posteriormente se llevó a cabo una oferta pública de compra de acciones de la misma empresa con lo que al cierre del año *Grupo Sanborns* era propietario del 100% del capital de la empresa.

En el mes de abril se realizó una oferta pública primaria de acciones de *Grupo Sanborns* en la Bolsa Mexicana de Valores por un monto aproximado de 280 millones de dólares. Se colocaron 120 millones de acciones que representan el 12.8 % del capital de la emisora; los recursos se utilizaron para apertura de tiendas y centros comerciales, adquisiciones potenciales o alianzas, incursión en mercados internacionales, participación en el comercio electrónico y pago de deuda.

En 1999, *Grupo Sanborns* informó de la realización de inversiones en *CompUSA*²², adquiriendo el 14.1 % del capital por 86.4 millones de dólares, posteriormente se incrementó la tenencia al 14.98%. *CompUSA*. *Grupo Sanborns*, asociado con *Telmex*, *Microsoft* y *SBC Communications* realizó una oferta de compra para adquirir hasta el 100% de las acciones en circulación de *CompUSA*, empresa que se dedica a la comercialización de equipo de cómputo y accesorios en Estados Unidos, *Grupo Sanborns* individualmente mantendría el 51% del capital de *CompUSA*. La oferta de compra fue de 10.10 dólares por acción y concluyó en febrero del 2000. *Sanborns* anunció el inicio de su página de internet www.sanborns.com.mx, siendo la primera empresa comercial en inducir ventas a nivel nacional via internet.

Empresas Frisco, llegó a un acuerdo en julio con *Tribasa*, para adquirir el 66.7 % del capital de *Ferrosur*²³ por aproximadamente 73 millones de dólares. el *Hotel Paraiso Radisson Perisur*²⁴. También se realizó la venta de *Tecmarketing, S.A. de C.V.*, empresa dedicada a telemercadeo, por 375 millones de pesos.

²² Es una de las empresas líderes en ventas al menudeo de computadoras personales y productos accesorios. La empresa opera 217 tiendas en 84 localidades que atienden clientes de masado, gobierno, corporativos y escolares. Las tiendas tienen departamentos de servicio técnico y algunas incluyen instalaciones para entrenamiento. La empresa emplea alrededor de 20,000 personas. La empresa se dedica a la distribución de electrónicos y electrodomésticos de marcas reconocidas.

²³ *Ferrosur* opera la línea de ferrocarril México-Veracruz-Coahuilcoas

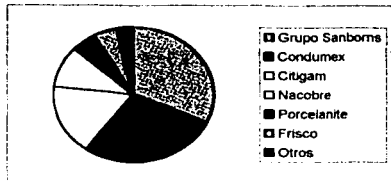
²⁴ ubicado en la ciudad de México, que cuenta con 236 cuartos y es actualmente operado por la cadena hotelera *Radisson*

Sin embargo, durante este año, como se puede observar en el cuadro, el costo de operación aumentó de \$28,407 millones a \$30,592 millones de pesos en este año y utilidad de operación disminuyó de \$8,633 millones a \$7,398 millones de pesos aproximadamente, debido modificaciones realizadas por el cambio de año que se aproximaba en el 2000, siendo las de mayor costo *Cigatam*, *Condumex* y *Comercial Carso* y al proceso de consolidación de *CompUSA*.

En el año 2000, las ventas netas de las subsidiarias mantuvieron un buen ritmo de crecimiento de \$44,518 millones a \$51,950 millones de pesos, explicándose en el sector industrial por los aumentos de *Condumex* 13.3%, *Nacobre* 2.9%, *Frisco*, 53.1% *Cigatam* 15% y *Porcelanite* 4.5% todas estas cifras comparadas con el año anterior y en el sector comercial se consolidó la compra de *CompUSA* por *Grupo Sanborns* y logró incrementar sus ventas en un 30.1% por sí sola obteniendo incrementos del 11.7% de *Sanborns Café*, 17.6% de *El Globo*, 18.8% de *Promusa*, 15.3% de *Sears* y 7.8% de *Plaza Loreto* y *Culcuilco*, reflejándose en la disminución del costo de operación de \$30,592 millones a \$8,097 millones de pesos.

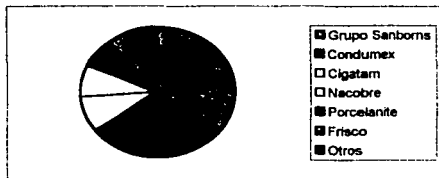
Sin embargo, en *Grupo Sanborns* el nivel de apalancamiento se ubicó por debajo de 1.0 veces y sus pasivos de corto y largo plazo aumentaron en un 65.7% y 91% respectivamente debido a la compra de *CompUSA* del año pasado, disminuyendo se margen de operación.

Gráfico No. 4.1
Participación de Ventas por Subsidiaria en 2001



Fuente: Informe Anual de Grupo Carso 2002.

Gráfica No. 4.2
Participación de Utilidades de Operación por Subsidiaria en 2001



Fuente: Informe Anual de Grupo Carso de 2000.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

4.2.3. Resultados Financieros

Cuadro No. 4.2

**Estado de Situación Financiera
al 31 de marzo de 2001 y 2000
(miles de pesos) Trimestre 1**

REF	CONCEPTOS	Trimestre 2001		Trimestre 2000	
		Importe	%	Importe	%
1	ACTIVO TOTAL	83,856,044	100	84,754,293	100
2	ACTIVO CIRCULANTE	32,584,068	39	33,148,961	39
3	EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	5,515,910	7	5,974,478	7
4	CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	6,702,375	10	6,207,131	10
5	OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	2,446,282	3	1,270,948	1
6	INVENTARIOS	15,831,985	19	16,477,448	19
7	OTROS ACTIVOS	87,526	0	1,218,978	1
8	LARGO PLAZO	1,996,306	2	1,785,659	2
9	CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR (NETO)	0	0	2,672	0
10	INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	1,394,796	2	1,213,557	1
11	OTRAS INVERSIONES	601,511	1	579,430	1
12	INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	35,155,066	42	36,671,574	43
13	INMUEBLES	23,731,845	28	23,918,944	28
14	MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	28,568,150	34	29,110,233	34
15	OTROS EQUIPOS	5,787,180	7	7,412,195	9
16	DEPRECIACION ACUMULADA	25,176,572	30	26,288,775	31
17	CONSTRUCCIONES EN PROCESO	2,244,483	3	2,518,877	3
18	ACTIVO DIFERIDO (NETO)	12,931,036	15	12,481,206	15
19	OTROS ACTIVOS	991,563	1	646,871	1
20	PASIVO TOTAL	50,810,333	100	49,853,818	100

21	PASIVO CIRCULANTE	29,265,303	58	32,440,883	65
22	PROVEEDORES	7,436,940	15	9,246,066	19
23	CREDITOS BANCARIOS	7,623,006	15	10,310,922	21
24	CREDITOS BURSATILES	8,043,636	16	7,207,794	14
25	IMPUESTOS POR PAGAR	1,204,155	2	1,191,954	2
26	OTROS PASIVOS CIRCULANTES	4,955,366	10	4,484,145	9
27	PASIVO A LARGO PLAZO	12,770,361	25	11,142,008	22
28	CREDITOS BANCARIOS	11,332,622	22	7,012,636	14
29	CREDITOS BURSATILES	0	0	2,565,600	5
30	OTROS CREDITOS	1,437,739	3	1,563,772	3
31	CREDITOS DIFERIDOS	8,574,273	17	8,111,445	12
32	OTROS PASIVOS	200,396	0	159,482	0
33	CAPITAL CONTABLE	32,847,711	100	34,900,475	100
34	PARTICIPACION MINORITARIA	9,152,664	28	9,896,591	28
35	CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	23,695,047	72	25,003,884	72
36	CAPITAL CONTRIBUIDO	9,205,978	28	8,932,436	26
37	CAPITAL SOCIAL PAGADO (NOMINAL)	1,360,291	4	1,370,501	4
38	ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	5,409,509	16	5,389,977	15
39	PRIMA EN VENTA DE ACCIONES	2,436,176	7	2,171,956	6
40	APORTACIONES PARA FUTUROS AUMENTOS DE CAPITAL	0	0	0	0
41	CAPITAL GANADO (PERDIDO)	14,489,069	44	16,071,448	46
42	RESULTADOS ACUMULADOS Y RESERVA DE CAPITAL	42,308,989	129	41,284,727	118
43	RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	2,793,191	9	1,152,382	3
44	EXCESO (INSUFICIENCIA) EN LA ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	(31,105,149)	(95)	(27,252,555)	(78)
45	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	492,058	1	886,894	3

Fuente: Informe Anual del Grupo Carso 2002

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Las ventas del primer trimestre de 2001 se incrementaron en 43.9% contra las del mismo periodo del año anterior. Los resultados no son totalmente comparables en virtud que en 2000 se incluye en los resultados un mes de *CompUSA* y en 2001 el trimestre completo. Las ventas comparables disminuyeron 2.3% debido principalmente a una caída en las ventas de *CompUSA*, compensado parcialmente por los mejores resultados en *Condux* y *Cigatam*

Grupo Carso reportó una utilidad de operación al primer trimestre de 1,906 millones que representan una disminución de 6.8% con respecto a las del año anterior. De manera comparable la utilidad de operación disminuyó 9.4% y el margen operativo pasó de 13.0% a 12.0%. Estos resultados se debe principalmente a la apreciación del peso frente al dólar, menor demanda tanto industrial como de consumo y mayor competencia.

El CIF reportado fue un gasto por 845 millones contra los 354 millones reportados el año anterior. Otras operaciones financieras resultaron en un ingreso por 10 millones. Por lo anterior la utilidad neta sumó 492 millones de pesos, que comparada a los 887 millones del mismo periodo del año anterior, representa un decremento del 44.5%.

$$\begin{aligned} \text{Capital de trabajo} &= \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente} \\ 3,318,765 &= 32,584,068 - 29,265,303 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Prueba Ácida} &= \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}} \end{aligned}$$

$$0.5724 = \frac{32,584,068 - 15,831,995}{29,265,303}$$

La capacidad de liquidez de *Grupo Carso* de 2001 es un poco riesgosa debido a que no tiene la capacidad de desembolsar sus pasivos de cuenta corriente si fueran requeridos en un tiempo inmediato.

$$\begin{aligned} \text{Rotación de endeudamiento} &= \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}} \end{aligned}$$

$$0.60 = \frac{50,810,333}{83,658,044}$$

Por endeudamiento también resulta un poco riesgosa a pesar de que los pasivos (deudores) son de menor cuantía que los activos (derechos) pero si representa un riesgo.

4.2.4 Factores de Riesgo

Las empresas de *Grupo Carso* también están expuestas al cambio estructural de los ajustes económicos y financieros que se viven, tanto en el mercado doméstico como en los mercados internacionales.

La desaceleración de la economía. Tanto de Estados Unidos como de México podría provocar una disminución en las ventas, así como en los márgenes que implicaría directamente los ingresos totales del grupo y sus niveles de generación de flujo.

Riesgo Cambiario. Una porción considerable de los ingresos de *Grupo Carso* está denominada en moneda extranjera, proveniente de las operaciones de *CompUSA* domiciliada en Estados Unidos, y de las exportaciones directas de *Condumex*, *Nacobre* y *Frisco* principalmente. Asimismo, la fortaleza del peso podría afectar la competitividad de las exportaciones del *Grupo*. Parte de los pasivos con costo del grupo se encuentran denominados en dólares, para lo cual, *Grupo Carso* cuenta con la cobertura natural de sus ingresos en dólares, lo que disminuye su exposición a las fluctuaciones cambiarias.

Volatilidad de los precios de metales. Las fluctuaciones de los precios de los metales en los mercados internacionales pueden afectar favorable o desfavorablemente los resultados, principalmente a la parte minera de *Frisco*, y en menor medida a *Nacobre* y *Condumex*.

Costo de consumo de energía. La parte industrial de *Grupo Carso* podría verse afectada por el alza en los precios de los insumos de energía, como son: gas (principalmente, a *Condumex*, *Nacobre* y *Porcelanite*), y energía eléctrica (principalmente para la producción de aluminio en *Nacobre*).

4.2.5 Fuentes internas y externas de liquidez

Para *Grupo Carso* gracias a las fuentes internas de liquidez que provienen de la propia generación de flujo de las subsidiarias del grupo, esto es la utilidad antes de financieros, depreciación y amortización; ha tenido la posibilidad de creación y recreación de flujo y liquidez que a su vez le han permitido tener la oportunidad de adquirir empresas en su tiempo justo. Sin embargo también a hecho uso extensivo de las fuentes externas de liquidez que provienen principalmente de proveedores, financiamiento bancario a través de líneas a corto o a largo plazo o a través de deuda bursátil de corto plazo como papel comercial de largo plazo o como pagaré a mediano plazo.

4.2.6. Nivel de Endeudamiento.

La deuda total al cierre del año de 1999 fue de 23,193.4 millones de pesos, siendo el 54% de sus ventas totales en ese mismo año y un 31% de sus activos totales, que se compara con los 17,947.7 millones de 1998, abarcando el 35% de sus ventas totales de ese mismo año y el 26% de sus activos totales, incremento que resultó principalmente de la adquisición de *Ferrosur*. En 1999 fue un año en que se impulsó fuertemente el sector comercial con adquisiciones y acciones tendientes a convertirlo en un foco de crecimiento para el grupo, además se consolidó la operación industrial y se tomaron medidas que han beneficiado operativamente al grupo para mantener su liderazgo en cada división en que participa. De 1998 al cierre de 2000, *Grupo Carso* aumentó su presencia a nivel internacional, con operaciones en España y Brasil con *Condux*, y Estados Unidos con *CompUSA*. La deuda total de *Grupo Carso* ascendió en 2000 a \$28,321 millones de pesos. El nivel de caja alcanzó \$4,853 millones de pesos. La deuda neta, alcanzó \$23,468 millones de pesos. La razón deuda neta de capital fue de 72%

Cuadro No. 4.3.
Cifras en millones de pesos constantes. 2000.

	1998	1999	2000
Deuda total	17,947.7	23,193.4	28,321.0
% Largo Plazo	43%	40%	48%
% Denom. en pesos	43%	55%	42%

Fuente: Informe Anual del Grupo Carso de 2000.

Las principales subsidiarias de *Grupo Carso* invierten en forma individual sus recursos con base a sus necesidades de flujo de efectivo considerando el plazo y el riesgo requerido con el fin de optimizar el costo financiero. El efectivo y las inversiones temporales se mantienen en pesos o en dólares dependiendo de los requerimientos y de las necesidades de liquidez de cada subsidiaria en base a su flujo de efectivo y de su estructura de deuda.

4.2.7 Competencia

Las empresas de *Grupo Carso* son líderes en los sectores en los que participan. Sin embargo, el entorno abre las posibilidades para la competencia. Bajo esta situación, algunas subsidiarias de *Grupo Carso* podrían perder alguna participación de mercado, lo que podría causar contracciones en márgenes y mercados más competitivos²⁵.

²⁵ El sector de ventas al menudeo en México es altamente competitivo. El número y tipo de competidores, así como los niveles de competencia a lo que se enfrenta una tienda en particular.

Las operaciones de ventas al menudeo como *Sears México* y *Sanborns*, compiten con varios tipos de tiendas de venta al menudeo, los cuales representan una combinación de alimentos y mercancías en general, y ofrecen líneas de artículos para el hogar de moda, tiendas de descuento en aparatos eléctricos, así como con farmacias y tiendas especializadas. Además, en los últimos años varias de las cadenas extranjeras líderes en el manejo de tiendas de ventas al menudeo han incursionado en el mercado nacional a través de co-inversiones con empresas mexicanas, incluyendo a *Wal-Mart Stores Inc.* y *Price/ Cost Co. Inc.*

La competencia en la industria restaurantera es muy intensa en cuanto a precios, servicio, ubicación, concepto y calidad de los alimentos. También existe una fuerte competencia para obtener los locales comerciales y el personal capacitado. Los competidores son varias cadenas nacionales, regionales y locales. Las principales cadenas de restaurante que compiten con los restaurantes *Sanborns* incluyen a *Vips*, *Wings*, *Toks*, *California* y *El portón*.

Cuadro No. 4.4
Categorías de productos vendidos y/o servicios proporcionados.

Categorías	Empresa	Productos y servicios
Industriales	<i>Condumex</i>	Cable de cobre telefónico Cable de fibra óptica Instalación de telecomunicaciones y energía. Ameses automotrices Autopartes Cable automotriz Cable de potencia y de construcción Alambre magneto Bienes de capital Metales
	<i>Nacobre</i>	Productos de cobre Productos de aluminio Productos PVC
	<i>Frisco</i>	Barra doré, Concentrado de plomo-plata Concentrado de Zins Ácido fluorhídrico Transporte ferroviario
De consumo	<i>Porcelanite</i>	Loseta de cerámica para piso y muro
	<i>Cigatam</i>	Cigarros y tabaco
Comerciales	<i>CompUSA</i>	Productos relacionados con tecnología
	<i>Sanborns Hnos. y Sanborns</i>	Tienda de conveniencia
	<i>Café</i>	Alimentos y bebidas
	<i>Sears</i>	Tienda departamental
	<i>Pastelería Francesa</i>	Pan y pasteles, dulces y repostería
	<i>Promisa</i>	Tiendas de música
	<i>Centros comerciales</i>	Arrendamiento comercial

Fuente: Informe del Grupo Carso de 2001.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

*Cuadro No. 4.5.
Principales clientes.*

Categoría	Producto/servicio	Principales clientes
Industriales	Cable y bienes de capital	CFE, Luz y Fuerza, Telmex, constructoras, Delphi y otras empresas telefónicas
	Instalación	Telmex, América Móvil, CFE, compañía de televisión por cable
	Arneses eléctricos y autopartes	General Motors, Volkswagen, Ford, Daimler-Chrysler distribuidores y refaccionarias
	Tubo de cobre, perfiles de aluminio y PVC	Distribuidoras de materiales para la construcción y empresas constructoras
	Concentrado de plomo-plata, zinc y barras doré	Mer-Mex Peñoles
	Ácido fluorhídrico	Empresas químicas
Consumo	Minerales	Compañías mineras
	Loseta cerámica	Sanimex, Mosaic Tile mayoristas, minoristas de acabados
	Cigarros	Público en general
Comerciales	Tabaco	Frana. Catana
	Alimentos y bebidas, regalos, artículos de tocador, discos, cassetes, pan y pasteles, electrónicos, productos de tecnología y computacionales, entre otros.	Público en general.

Fuente: Informe del Grupo Carso de 2001.

4.3 Mercado Accionario.

El comportamiento bursátil de la acción de *Sears* fue positivo entre 1992 y finales de 1993. Al comienzo de 1994 inició una tendencia negativa, que concluyó a mediados de 1995. Desde antes del anuncio de adquisición de un porcentaje sustancial de la empresa por parte del *Grupo Carso* la emisora disminuyó considerablemente su bursatilidad, y en los días cercanos a la noticia la acción ganó aproximadamente 38%. Rebasando el nivel de resistencia de mediano plazo de 20 pesos; el soporte se localizó en 13 pesos.

El rendimiento de las acciones de *Grupo Carso* fue de 77.95% en 1993, de 7.66 en 1994, 13.97 en 1995, 65.37 en 1996 y en 1997 tiene un premio de 22.30% manteniendo la recomendación de retener sobre todo por la liquidez de los 400 millones de dólares de la venta de acciones de *Cigatam a Philip Morris*; la cual tuvo un comportamiento de la acción que formaba una banda; su resistencia fue de 60 pesos y el soporte se ubicó en 55 pesos.

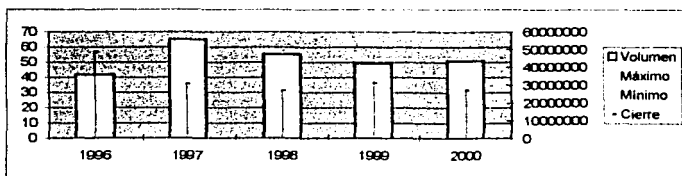
**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

En 1998 *Grupo Sanborns* lanzó una oferta pública de compra de acciones de la *Pastelería Francesa*, "*El Globo*", afín de tener en su poder la totalidad de las acciones de la cadena tomando los 520.9 millones de pesos pagados por el 60.32% del capital social de "*El Globo*", tuvo que desembolsar adicionalmente uno 342.7 millones de pesos para adquirir el resto de las acciones (39.68%). *Sanborns* financió la adquisición de "*El Globo*" con los recursos de una colocación accionaria. *Inbursa* compró 18 millones 17 mil acciones de la pastelería a un precio de 3.40 pesos por acción, representativas del 6.98% de su capital por un importe de 61.26 millones de pesos. Sin embargo, para ese mismo año, la acción de *GCarso* en una serie A1 se encontró en una etapa bajista de corto plazo.

Durante 1999 *Carso* tenía una elevada bursatilidad y su múltiplo VC/Ebitda se encontraba muy por debajo de su promedio histórico, con un fuerte descuento respecto del BMV. La carga financiera de *Carso* disminuyó significativamente durante 1998 en comparación con los años anteriores, lo cual tuvo un impacto favorable sobre su flujo efectivo, a pesar de que sus resultados operativos se han mantenido relativamente estables. También para esas fechas se anunció la inversión de 100 millones de pesos para su expansión en *Pastelerías el Globo* permitiéndole cotizar en BMV.

Al final de abril de 1999, *Grupo Sanborns* realizó una oferta pública primaria de acciones en México y en el extranjero por un monto aproximado de 150 millones de dólares, equivalente a alrededor del 25% de su capital social, las acciones que se ofrecerán para su suscripción y pago son comunes, ordinarias, nominativas de la serie B-1. Los recursos netos que la compañía obtuvo a través de la oferta, se utilizaron para fines corporativos de carácter general, incluyendo la apertura de nuevas tiendas, la remodelación de las ya existentes y el desarrollo de nuevos centros comerciales, así como para posibles adquisiciones potenciales, pago de pasivos y adquisiciones de inmuebles.

Gráfica No. 4.3
Comportamiento anual de la acción *Gcarso*.



Fuente: Informe Anual de Grupo Carso 2000.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cuadro No. 4.6
Valores Inscritos en el RNVI de 2001-2002.

Clave	Emitor	Monto Autor	Oficio	Venc. Autor
PC	Porcelanite	\$1,000,000,000	164	08-Feb-02
	Porcelanite	\$1,000,000,000		
PC	Nacobre	\$800,000,000	6288	27-Jul-01
PC	Nacobre	\$200,000,000	216	14-Mar-02
	Nacobre	\$1,000,000,000		
PC	Grupo Sanborns	\$2,500,000,000	196	28-Feb-02
	Grupo Sanborns	\$2,500,000,000		
PC	Sanborns Hermanos	\$750,000,000	6374	21-Sep01
PC	Sanborns Hermanos	\$950,000,000	203	04-Mar-02
	Sanborns Hermanos	\$1,700,000,000		
PC	Grupo Carso	\$1,500,000,000	384	27-May-02
	Grupo Carso	\$1,500,000,000		
PC	Frisco	\$700,000,000	6324	20-Aug-01
	Frisco	\$700,000,000		
PC	Agusa	\$130,000,000	6483	30-Nov-01
	Agusa	\$130,000,000		
PMP	Sears	\$1,100,000,000	524-20448	01-Nov-01
	Sears	\$1,100,000,000		

PC = Papel Comercial.

PMP = Pagaré Mediano Plazo

Cuadro No. 4.7
Monto Emitido por Subsidiaria-Carso de 2001.

Clave de Pizarra	Monto Emitido	Oficio	Vencimiento	Monto Disponible
PORCE	\$700,000,000	164	05-Jul-01	\$300,000,000
NACOBRE	\$800,000,000	6288	18-Jul-01	\$0
NACOBRE	\$200,000,000	216	02-Jul-01	\$0
GSANBORN	\$2,000,000,000	196	29-Jun-01	\$500,000,000
SANBORN	\$750,000,000	6374	24-Jul-01	\$0
SANBORN	\$950,000,000	203	20-Jul-01	\$0
GCARSO	\$750,000,000	384	23-Jul-01	\$750,000,000
FRISCO	\$700,000,000	6324	11-Jul-01	\$0
AGUSA	\$130,000,000	6483	06-Jul-01	\$0
SEARS	\$900,000,000	524-20448	01-Nov-01	\$0

Fuente: Informe anual del Grupo Carso, 2000

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Cuadro No. 4.8.

Las decisivas.

Estas son las 35 empresas que componen el Índice de Precios y Cotizaciones, cuyas acciones, por tanto, deciden el destino de la Bolsa Mexicana de Valores.

Acción	Sector	Cotiza- ción 2000 (S)	Rend. de 2000 (S)	Acum. del 2000 (S)	Precio cotizado por acción	Precio valor en libro por acción
1	ALFA A	Grupo	12.74	-70.5	4.6	0.45
2	APASCO*	Cemento	43.20	-24.1	5.17	1.30
3	ARA*	Construcción	11.00	-26.1	6.62	1.40
4	BANACCI O	Grupo Financiero	15.30	20.8	11.09	1.80
5	BIMBO A	Alimentos	13.32	-36.3	9.72	1.34
6	CEMEX CPO	Cemento	34.40	-35.1	5.70	1.09
7	CIE B	Entretenimiento	38.75	2.3	32.97	3.00
8	COMERCI UBC	Comercio	8.96	-28.8	8.17	0.93
9	DATAFLX B	Dataflux	1.36	-66.7	-5.50	0.55
10	DESC B	Grupo	3.70	-50.4	10.14	0.57
11	ELECTRA CPO	Comercio	8.20	-11.4	7.85	1.083
12	FEMSA UBD	Bebidas	28.85	-30.9	12.82	1.80
13	GCARSO AI	Grupo	23.50	50.2	6.56	0.86
14	GEO B	Construcción	7.10	-80.2	3.08	0.39
15	GFBB O	BBV-Bancomer	5.30	34.5	18.81	1.36
16	GFINBUR O	Grupo Financiero	36.90	-4.9	7.94	1.44
17	GFNORTE O	Grupo Financiero	12.90	-9.5	3.92	0.92
18	GISSA B	Grupo	10.50	-63.4	4.06	0.88
19	GMODELO C	Bebidas	24.80	-3.2	25.51	3.08
20	GSANBOR B-1	Comercio	12.90	-37.7	15.97	1.51
21	HYLSAMX BCP	Siderurgia	9.60	-65.5	19.13	0.23
22	KIMBER A	Papel	25.30	-28.5	10.39	2.90
23	MASECA B	Alimentos	2.20	-51.1	5.43	0.42
24	NGMEXIC B	Minería	28.20	-39.2	0.00	0.00
25	PENOLE S*	Minería	6.72	-74.2	10.61	0.35
26	SAVIA A	Alimentos	43.90	-20.0	-8.03	1.50
27	SORIANA B	Comercio	24.50	-43.5	9.30	1.52
28	TAMSA*	Siderurgia	132.00	9.6	37.52	1.30
29	TELECOM AI	Comunicaciones	18.18	-18.3	10.44	2.94
30	TELMEX L	Comunicaciones	21.60	-17.2	11.09	2.51
31	TLEVISA CPO	Comunicaciones	21.75	-28.9	-54.92	4.21
32	TVAZTCA	Comunicaciones	5.92	12.8	-28.75	5.21

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

	CPO					
33	VITRO A	Grupo	6.60	-59.8	9.95	0.34
34	WALMEX C	Comercio	17.96	-0.4	21.68	2.76
35	WALMEX V	Comercio	19.08	0.3	23.73	3.02

Fuente: *Expansión* 18 de abril al 02 de mayo de 2001.

Este grupo lo componen las firmas que, de acuerdo con las mediciones de la Bolsa Mexicana de Valores, son los más bursátiles, es decir, tienen un mayor número de transacciones en el mercado de valores; siendo *Grupo Carso* una de las más sanas empresas que lo componen.

4.4 Descripción de las Principales Subsidiarias.

4.4.1 Sector Construcción

En 1995 fue un decremento de 6.8% por la crisis presentada a finales de 1994. En el siguiente año, la industria se levantó teniendo un crecimiento de 7.8%, debido a que aumentaron su producción obras relativas a electricidad y comunicaciones, petróleo y petroquímica, obras de edificación y otras construcciones. Asimismo cabe destacar que La industria de la construcción alcanzó crecimientos de 6.4%²⁶ a lo largo de 1994. (Mercado de Valores, abril de 1995). El mes de junio de este año aumento la producción de materiales utilizados en la industria de la construcción, tales como: alambón, arena y grava, asfaltos, cemento, concreto premezclado, impermeabilizantes, ladrillos diversos y láminas de hierro y acero. En 1997 siguió con la tendencia de crecimiento 10.6% y 1998 hubo incrementos en ventas de 38%, en mejora operativa de 61% y en la utilidad neta de 4%. Para 1999 su incremento no fue tan espectacular como el año anterior e implicó disminuciones en términos reales debido a los altos costos de extracción, esto se, 2.43% en ventas y la utilidad de operación -67.11%. (Mercado de Valores 1994-1999)

4.4.1.1 Industrias Nacobre

Nacobre fue fundada en 1950. *Grupo Carso* adquirió el control de la empresa en 1988. *Nacobre* es actualmente líder nacional en la manufactura de productos de cobre y aluminio dirigidos a las industrias de la construcción, automotriz, electrónica, de refrigeración y de generación de electricidad. Su estrategia es ser líder en la producción de artículos con alto valor agregado cuyo precio no esté sujeto a las variaciones de precio del cobre y del aluminio. Los principales productos de la empresa son: lámina de cobre y bronce, barra de cobre, tubos y conexiones, en la división cobre; lámina y papel de aluminio, en la división aluminio

²⁶ Este crecimiento se debió a obras, tales como: la ampliación de carreteras y puentes, la construcción de la línea 8 del Metro del Distrito Federal; diversas obras ferroviarias; y la edificación de centros comerciales y de oficinas, entre otras. La generación de energía eléctrica, gas y agua aumentó 7.7%, destacando las ventas de energía al servicio doméstico, al igual que las ventas al servicio general de las grandes industrias, comercio y servicios.

y tubos y conexiones de PVC en la división PVC. *Nacobre* cuenta con trece facilidades productivas con una capacidad instalada de aproximadamente 230,000 toneladas por año.

Durante 1998 las ventas sumaron 5,969 millones de pesos, lo cual fue 8.9% menor a los 7,601 millones del ejercicio de 1997, efecto directo de una disminución del precio promedio del cobre y del aluminio, de alrededor de 27.5% y 15.1% respectivamente; el volumen tiene un incremento de 2.6%²⁷ en el año, efecto de mayores ventas en la división cobre y de productos de mayor valor agregado. La utilidad de operación muestran una disminución de 7.8%, así, el margen de operación llega al 18.0% en el presente ejercicio, respecto al 17.8% del anterior. La utilidad neta por su parte disminuye 30.6% al llegar a 362 millones en 1998, comparada a los 521 de 1997.

Las ventas de *Nacobre* en 1999 disminuyeron 5.6²⁸ %. El precio promedio del cobre fue de 72.11 centavos de dólar por libra, mientras que en 1998 fue de 75.08 (disminuyó 4.0%), el aluminio alcanzó un promedio de 61.75 centavos de dólar contra 61.60 del año anterior y el precio de resina fue de 26.66 centavos de dólar por libra en 1999 contra 24.03 en 1998 (incrementó 10.9%). La participación de mercado de la empresa se mantuvo estable, (observese en el cuadro adjunto).

En el 2000 se presupuestó una inversión de 55 millones de dólares²⁹ destinada principalmente a aumentar la capacidad instalada. Actualmente la división cobre tiene una capacidad de 105,200 toneladas por año, la cual se incrementará en 8 mil toneladas por año. Con estas inversiones *Nacobre* podrá producir y comercializar productos con mayor valor agregado, penetrando en mercados más rentables. Esto es reflejado en el incremento en la participación del PIB sectorial, ya que en 1996 contribuía en un 25% en 2000 contribuyó en 29.06% aumentando 4%. También *Nacobre* generó ventas por \$5,561 millones de pesos, con un margen de operación de 12.5%, lo que representó un incremento en ventas respecto al año anterior pero una disminución en la utilidad operativa de 8%. El incremento en ventas es significativo, considerando la apreciación del peso frente al dólar y los precios deprimidos de los metales durante el año. Este se logra con incrementos en los volúmenes de producción en las tres divisiones de *Nacobre*.

²⁷ La división cobre tuvo un incremento de 4.7% en su volumen de ventas, para llegar a 77,207 toneladas en el año, con lo que presentó ventas por 2,637 millones de pesos y una utilidad de operación de 503 millones, con lo que su margen de operación fue de 16.8%, aportó a los resultados consolidados el 60.0% de las ventas y el 62.0% de la utilidad de operación.

²⁸ Provocado por la disminución en los precios de sus productos y la revaluación del peso frente al dólar, lo que resultó también en bajas importantes en la utilidad operativa y la utilidad neta.

²⁹ También inversiones en reemplazo de equipos, fabricación de nuevos productos y equipos ecológicos.

Cuadro No. 4. 9
Industrias Nacobre.
(millones de pesos a precios constantes de 2000).

	1996	1997	1998	1999	2000
Ventas	7,982	7,601	5,969	5,920	5,561
Resultado Neto	1,213	771	460	371	219
Activo Total	11,191	10,697	9,074	9,536	8,352
Pasivo	5,498	4,565	3,906	4,388	4,505
Capital Contable	5,691	6,132	5,168	5,148	3,847
Personal Total*	5,825	6,176	6,442	6,596	6,781

*Número de trabajadores

Fuente: Elaboración propia con datos de revista Expansión

4.4.1.2 Porcelanite

Porcelanite fue adquirida en 1985 y se dedica a la producción y venta de recubrimientos cerámicos para pisos y paredes. La empresa es líder en el mercado mexicano con una capacidad de producción de 51.8 millones de metros cuadrados, y ha incursionado exitosamente en los mercados de exportación que actualmente representan el 7.7% de las ventas. Sus instalaciones productivas, que cuentan con los avances tecnológicos más modernos se encuentran en Querétaro, Tlaxcala y Estado de México. La empresa distribuye sus productos en México y en el América, a través de mayoristas que representan más de 428 puntos de venta³⁰.

En 1996, el presidente del *Grupo Carso* adquiere 33% más de *Porcelanite* con lo cual elevó su participación a 82.9% del capital de la empresa, el monto de la transacción fue de 209 millones de pesos. En los últimos cuatro años se ha incrementado la capacidad de producción en 31% promedio anual. Este crecimiento en capacidad ha permitido a la empresa aumentar su gama de productos, fortalecer su estrategia comercial y mejorar el soporte logístico a la red de distribución de acuerdo a las exigencias del mercado.

Las ventas de 1998 crecieron un 43.0% al situarse en 2,404 millones de pesos, contra los 1,948 millones de 1997, lo cual es el resultado de dos incrementos en capacidad y la compra de *Ital Gres*; la utilidad de operación fue 59.9% mayor respecto del año anterior, así el margen de operación llegó al 35.2% respecto al 31.5% del ejercicio anterior. La utilidad neta muestra un crecimiento de 35.0%. El margen neto es de 12.3% en el presente año y de 13.1% en el anterior.

Durante este año se incrementó la capacidad instalada en alrededor de 41.0%, con el fin de ampliar su planta productiva y aumentar su posición en el mercado del extranjero de recubrimientos cerámicos para

piso y pared, realizó la compra del 100% de las empresas *Alta Cerámica*, *Transportadora de Minerales e Ital Gres*; el monto de la operación fue de alrededor de 31.0 millones de dólares. Al sumar las dos ampliaciones y la adquisición de Ital Gres, se tiene un incremento en la capacidad instalada de 70.2%.

En 1999, la empresa alcanzó una participación 41.8 % en el mercado doméstico de pisos cerámicos contra 37.8 % del año anterior, mientras que en azulejos se incrementó su participación de mercado de 35.5 % en 1998 a 40.9 % en 1999. Los precios, disminuyeron 10.3 % en términos reales, que se compensó con el incremento en volumen, por lo que las ventas netas aumentaron 8.9 % en términos reales. El margen operativo se redujo de 32.3 % a 30.3 % mientras que el margen neto se incrementó de 3.1 % a 17.8 %. Por otra parte la contribución de *Porcelanite* al PIB sectorial aumentó, ya que en 1996 solo era de 0.35% y para el 2000 fue de 0.81%

Durante el año 2000, *Porcelanite* continuó creciendo sus volúmenes de producción y ventas, aunque a un ritmo menor comparado con los crecimientos mostrados en los últimos años. Mientras los volúmenes se incrementaron un 7.6% en relación a 1999, las ventas en el año 2000 aumentaron un 4.5¹⁰ durante el año alcanzado \$2,626 millones de pesos, comparado con \$2,512 millones en 1999. En exportación, las expectativas son interesantes dado el crecimiento de la cerámica en el mercado de acabados en países como Estados Unidos.

Cuadro No. 4.10
Porcelanite
(millones de pesos a precios constantes de 2000)

Ventas Netas	1,495	1,948	2,404	2,751	2,626
Resultado Neto	209	254	74	490	254
Activo total	3,498	4,290	5,121	5,492	5,174
Pasivo Total	1,755	2,898	3,862	3,785	3,793
Capital Contable	17,421	1,392	1,259	1,705	1,381
Personal Total*	1,420	2,022	2,520	2,868	2,961

*Número de trabajadores

Fuente: Elaboración propia con datos de revista *Expansión*

4.4.2 Sector Comercial

Durante el año de 1994 creció a 2.8% el sector comercial, sin embargo por la crisis que sorprendió a México en los últimos días de diciembre para el siguiente año hubo una contracción del crecimiento que

¹⁰ Estados Unidos, Canadá, el Caribe, Centro y Sudamérica.

¹¹ El incremento más moderado en ventas con respecto al crecimiento en volumen se explica por una disminución en términos reales de precios por metro cuadrado producto de una sobreoferta en el mercado.

fue de tan sólo 1.5%, pudiendo recuperar para 1997, cuando creció a 6.9%. Para 1998 siguió con la tendencia positiva y logró alcanzar 22.50% en ventas, en utilidad de operación 279.34% y en utilidad neta 119.93%, lo cual no se pudo mantener por mucho tiempo ya que para el siguiente año en 1999 las ventas fueron de 11.91%, en utilidad de operación 5.68% y utilidad neta de 0.188% por consecuencia de la contracción del consumo. (Mercado de Valores de 1994-1999)

4.4.2.1 Grupo Sanborns

Sanborns Hermanos se fundó en 1919 y fue adquirida por *Grupo Carso* en 1984. Actualmente, *Grupo Sanborns* es una de las empresas de venta al menudeo más importantes de México. *Grupo Sanborns* opera cinco conceptos diferentes. *Sanborns*, *Scars*, *Tiendas de Música*, *El Globo* y centros comerciales. Dentro del concepto de *Sanborns* se manejan las *Tiendas Sanborns*³² y *Sanborns Café*³³. Este grupo contribuye al PIB sectorial en 2000 con 16.89% lo cual indica un incremento de aproximadamente 13 puntos porcentuales, ya que en 1996 solo contribuía con 4%.

En 1998 las ventas en tiendas *Sanborns* crecen 2.5%, por segmento de negocio restaurante y bar crece 1.1% y tienda crece 3.3%. La utilidad de operación aumenta 11 0%, con lo que el margen de operación se mantiene en 13.9%; la utilidad neta mayoritaria 14.9% mayor.

Durante 1998 la inversión en activo fijo del año ascendió a 30.0% millones de dólares, se abrieron 4 tiendas *Sanborns*, posponiendo la apertura de 3 más para los primeros meses de 1999, *Sanborns Café* permaneció con 31 restaurantes sumando ambos 132 tiendas. *Mix Up* abrió 7 tiendas cerrando el año con 26 unidades, *Discolandia* cerró 2 unidades para finalizar con 17 tiendas y *La Feria del Disco* permaneció con 5 tiendas.

Para el 21 de abril de 1999, *Grupo Sanborns* colocó 120 millones de acciones serie B-1 en la Bolsa Mexicana de Valores a un precio de 19 pesos por acción, que representa el 12.8 % del capital social de la empresa. En mayo *Grupo Sanborns* adquirió la mayoría del capital de *Pastelería Francesa, S.A. de C.V. (El Globo)*, empresa dedicada a producir y comercializar pan a través de sus propios puntos de venta. Posteriormente incrementó su tenencia hasta el 100.0 %. También 1999 fueron adquiridos el 20 % del capital de *Grupo Comercial Gomo* y del 14.98 % del capital de *CompUsa Inc. Grupo Comercial Gomo* es una empresa listada en la Bolsa Mexicana de Valores que distribuye aparatos eléctricos y electrónicos para el hogar de las principales marcas.

³² Son espacios comerciales divididos en una tienda (60% del espacio) y un restaurante (40%) que sirve comida mexicana en un ambiente familiar. La tienda incluye farmacia, óptica, departamento de electrónicos, revistas, tahaquería, dulcería, panadería y otros productos como perfumes y joyas

Las ventas consolidadas durante 1999 aumentaron un 10.8% en términos reales, comparadas con aquellas del año anterior. Cada división comercial de *Grupo Sanborns* obtuvo resultados mejores como consecuencia de la recuperación del consumo interior en el país, realizó mejoras en tiendas existentes, logró una expansión continua a través de abrir de nuevas sucursales, y la adquisición de otros negocios. La ganancia en la operación aumentó un 21.2%, y la ganancia del precio neto a través del 36.4%.

En febrero de 2000, *Grupo Sanborns*, en asociación con *Telmex*, hizo una oferta para adquirir el 100% de acciones de *CompUSA*. *Grupo Sanborns* retendría el 51% de la capital de *CompUSA*. Esta oferta se concluyó el 29 de febrero de 2000, y sumó US\$705 millones de inversión adicional. Actualmente la página de *Sanborns* en Internet ha recibido órdenes de compra de 130 ciudades de México, 25 ciudades de Estados Unidos así como España, Inglaterra, Argentina, Costa Rica, Colombia, Uruguay y Venezuela, aún cuando en estos mercados no se publicitó la página.

4.4.2.1.1 Sears Roebuck de México.

Sears Roebuck de México, S.A. de C.V. inició operaciones en 1945 y fue adquirida por *Carso* en 1997. Es la cadena de tiendas departamentales más grande del país con 42 establecimientos que ofrecen un amplio surtido de mercancía típica de este tipo de tiendas incluyendo ropa para dama, caballero, aparatos electrodomésticos y otros bienes. *Sears* opera uno de los programas de crédito al consumidor más completos.

En 1996, las tiendas de la compañía que operaban en México perdieron US\$ 57 millones sobre ventas de US\$315 millones, lo que significa que *Sears de México* está perdiendo US\$ 0.18% por cada dólar que vende.

En 1997, *Sears de México* enfocó sus esfuerzos en optimizar el flujo de efectivo e incrementar la productividad y la participación de mercado. Además continuó con la modernización de sus tiendas y con una estricta disminución de los gastos generales y de administración. Durante los años de 1994, 1995 y 1996 las utilidades de la emisora decayeron, debido a que su nicho de mercado fue escaso porque corresponde al segmento de la población más afectado por la crisis desatada a finales de 1994.

En este contexto, en el primer trimestre se anunció la compra por el *Grupo Carso* de 60% de las acciones de *Sears Roebuck de México*, como parte de una alianza estratégica con *Sears Roebuck de Estados Unidos*, tendiente a impulsar el crecimiento de la empresa a través de nuevas inversiones. Se mantiene la relación

¹¹ Es un restaurante con un menú similar al de *Sanborns* pero con una decoración contemporánea a efecto de atraer clientela más joven

de negocio con la de Estados Unidos, así como el nombre de *Sears en México* y las marcas exclusivas que ha manejado hasta ahora. *GCarso* aumentó el número de tiendas (actualmente son 46) y así revirtió la tendencia del margen operativo, que hasta entonces era negativo. Asimismo, después de que se anunció que se realizaría una oferta pública de compra de las acciones registradas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). *Corporación de Empresas. Comerciales*, subsidiaria de *GCarso*, compró a los accionistas de *Sears de México* hasta 18 mil 750 millones de acciones ordinarias, representativas de 25% del capital de dicha empresa.

En 1999, las ventas de mercancía aumentaron 14.2 % y las ventas a crédito 13.8 %; así las ventas netas aumentaron 14.1 %. La utilidad de operación también mostró un fuerte crecimiento de 39.5 %, debido al mayor volumen de mercancía vendida, ya que durante 1998 se llevaron a cabo la mayoría de las remodelaciones de las tiendas, desembolsos que se integraron como gastos operativos en ese año. *Sears* dentro del sector de tiendas departamentales en México, fue la que presentó mayores incrementos en ventas y en márgenes de operación, por una nueva imagen ampliamente aceptada por el consumidor. Para el año 2000 invirtió aproximadamente 376 millones de pesos en la construcción de una nueva tienda y en remodelaciones.

4.4.2.1.2 *Pastelería Francesa "El Globo"*

Pastelería Francesa (El Globo) fue adquirida para ser parte del consorcio de *Grupo Sanborns* en 1999. La empresa inició operaciones en 1884 y se dedica a la producción y venta de pan y pasteles. A partir de la adquisición de la empresa en mayo de 1999, la dirección evaluó la productividad de cada una de las tiendas y tomó la decisión de cerrar aquellas sin contribución en las utilidades. Las ventas netas mostraron un incremento real del 14.7% comparado con el año de 1998. La utilidad de operación mostró una disminución de 36.4 %, efecto principalmente del cambio en la política contable de capitalizar remodelaciones y gastos preoperativos, dando estos de baja y reconociéndolos en el estado de resultados. La utilidad neta del año fue 82.6 % menor que la de 1998. La compañía continuará con su plan de expansión, para lo cual estima invertir tres millones de dólares promedio por año, para los tres años siguientes e incrementar en doce tiendas por año su capacidad de ventas directas al público.

4.4.2.1.3 *CompUSA*

CompUSA es una de las tiendas de menudeo y reventa líderes de computadoras personales, productos y servicios relacionados, principalmente a través de sus supertiendas localizadas por E.U. adicionalmente a sus ventas al menudeo realiza ventas directas a empresas pequeñas y medianas; sus operaciones en internet las realiza a través de una subsidiaria de la que posee el 100% de las acciones, la cual se denomina

CompUSA net.com, asimismo, proporciona entrenamiento y servicios técnicos a todos sus clientes, sean de menudeo, empresas, gobierno o instituciones educativas. Los negocios principales de *CompUSA* se encuentran integrados en dos categorías: operaciones al menudeo y soluciones para negocios; las operaciones de esta última se encuentran divididas en: centros de atención telefónica, ventas directa, soporte técnico, capacitación y ventas por internet.

CompUSA abrió su primera tienda en abril de 1985 y la primera supertienda en abril de 1988. En el mes de febrero del año 2000 *Grupo Sanborns* junto con *Telmex*, anunciaron una oferta pública de comprar para adquirir el 100% de las acciones en circulación de *CompUSA*, donde *Grupo Sanborns* incrementó su participación inicial de 14.6% a 51% del capital. Al 31 de diciembre de 2000, operaba 224 supertiendas en 84 ciudades en 42 estados de E.U. y participa con el 72% de las ventas de *Grupo Sanborns*.

Cuadro No. 4. 11
Grupo Sanborns
(millones de pesos a precios constantes de 2000)

	1996	1999	2000
Ventas Netas	14,240	14,768	54,355
Resultado Neto	1,082	1,524	842
Activo total	nd	23,881	39,158
Pasivo Total	nd	10,964	25,272
Capital Contable	6,970	12,917	13,586
Personal total*	39,699	31,649	53,775

*Número de trabajadores

Fuente: Elaburación propia con datos de revista *Expansión*

4.4.3 Industria manufacturera

En 1994 aumentó en promedio la industria manufacturera creció en 3.6% pero en la rama de alimentos, bebidas y tabaco el crecimiento fue sólo de 0.4%. Siendo para 1996 aumento promedio por sector de 1.7%, debido a que en 1995 fue el año que tuvo los efectos del desequilibrio económico, en donde el consumo interno y la inversión interna fueron los mayores afectados y para 1997 las condiciones de la economía mexicana permitieron a que el crecimiento fuera un poco mayor que casi igualaba los aumentos del año de 1994, el cual aumentó a 3.3%. Durante 1998 los bienes de consumo en ventas aumentaron 44.1% gracias al fuerte crecimiento en el consumo en el mercado doméstico y a las estrategias de venta de las industrias. (Mercado de Valores 1994-1999)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

4.4.3.1 Cigarrera Tabacalera Mexicana. Cigatam.

Adquirida en 1982, *Cigatam* se dedica a la producción de cigarros su línea de productos está enfocada principalmente al mercado de altos ingresos con marcas internacionales como Marlboro y Benson & Hedges que son propiedad de *Philip Morris*. *Cigatam* participa en el mercado medio y de bajos ingresos con marcas propias como Broadway y Delicados. Su principal competencia en el mercado mexicano es *Cigarrera la Moderna, S.A. de C.V. Grupo Carso* participa también en *Philip Morris México*, quien comercializa y distribuye los productos de *Cigatam*.

En 1993, cuando la economía tenía mejores perspectivas, *Cigatam* abarcaba 54%, para 1995 las ventas totales de cigarros descendieron 1.4%, del total *Cigatam* cubría el 48%. Para 1995 la industria cigarrera fue una de las actividades que se vio en la necesidad de adaptarse a las nuevas condiciones del mercado. La caída del poder adquisitivo cambió las preferencias de los fumadores, aumentando cada vez la demanda por los cigarros económicos. La producción de cigarros sin filtro tuvo un buen comportamiento, pues creció 27% al sumar 960 millones de cajetillas, en tanto que la de cigarros con filtro disminuyó 2%, al producirse 1,881 millones de cajetillas (INEGI). Es por ello que *Cigatam* reestructuró sus productos, introdujo al mercado Broadway y una línea de presentación económica de Marlboro de 14 cigarrillos; los cuales tuvieron buena aceptación en mercado.

Durante 1998 el volumen de ventas creció en un 12.0%, para llegar a 24,090.9 millones de cigarros vendidos, contra los 21,508.9 de 1997, mientras que el mercado en su conjunto creció 6.9%; con lo anterior se logró crecer en la participación de mercado de 48.0% a 52.9%. La participación de mercado por segmento de negocio es como sigue: alto 68.7%, medio 16.7% y bajo 51.3%.

Las ventas netas tuvieron un incremento de 8.4%³⁴; la utilidad de operación fue de 1.7% más que el ejercicio anterior. La utilidad neta decreció en un 3.3%. Como se recordará a partir del 14 de agosto de 1997 se celebró un contrato de Asociación en Participación con *Philip Morris México*, por lo que de los resultados antes mencionados sólo ingresan en 1998 a *Grupo Carso* el 50%.

Durante 1998 se dieron dos incrementos en el precio de venta de los cigarros de 18.53% y 13.3%, el 4 de febrero y 17 de agosto respectivamente. Marlboro incrementó su participación de mercado de 28.7% en

³⁴ La cosecha de tabaco en 1998 fue buena, las compras en el mercado nacional fueron 107.4% mayores contra las de 1997; como se recordará el fenómeno de "El Niño" afectó la producción de 1997 por lo que la mezcla de tabaco en ese año, fue 36% importado contra 64% nacional, para 1998 se mantuvo una proporción de 15% y 85% respectivamente. La guerra de precios iniciada el 17 de noviembre de 1997, finalizó el 3 de febrero de 1998, con lo que los precios regresaron a su nivel anterior; el resultado de la misma fue que la participación de mercado de *Cigatam* se incrementó de manera significativa, tendencia que se mantuvo en el transcurso del año.

1997 a 29.6% en 1998 y sólo en el cuarto trimestre tuvo una participación de 30.7% del mercado. Las inversiones de activo fijo durante 1998 sumaron alrededor de 32.0 millones de dólares.

En 1999 se cambió la forma de contabilizar las participaciones de *Grupo Carso* en *Cigatam* y *Philip Morris de México*. Anteriormente se combinaban los estados financieros de ambas empresas y se consolidaba el 50 % del resultado. Actualmente se consolida el 100 % de *Cigatam* de la cual *Grupo Carso* tiene el 50.1 % y se lleva por el método de participación el 49.9 % de *Philip Morris de México*.

La industria tabacalera en México creció 1.9³⁵ % al pasar de 47,400 a 48,300 millones de cigarrillos vendidos. En el año 2000 se incrementó la participación de mercado apoyado en el fuerte posicionamiento que tiene las marcas que maneja la empresa. También 1999 se invirtieron 38 millones de dólares, principalmente en la automatización de los procesos primarios y para aumentar la planta procesadora de tabaco. Al cierre de 1999 la capacidad instalada era de 30 mil millones de cigarrillos. Las ventas en ese año aumentaron 10.6 %, la utilidad de operación aumentó 8.4 % por mayores gastos administrativos durante el año, mientras que la utilidad neta aumentó 7.4 %.

En el año 2000 se invirtió 23 millones de dólares, que se destinó a la adquisición de equipo agrícola, para mejorar la calidad del tabaco, y a maquinaria con el objeto de incrementar la capacidad de producción. *Cigatam-Philip Morris de México* se mantiene como líder del mercado mexicano en la producción y comercialización de cigarrillos. El mercado experimentó una contracción en la producción de cigarrillos de cerca de 1%. Por el contrario, *Cigatam* registró un incremento de volumen de 3.9% comparado con 1999.

Cuadro No. 4.12
Cigarrera Tabacalera Mexicana, S.A. de C.V.
(miles de pesos del 31 de diciembre de 2000)

Cigatam	1998	1999
Ventas	7,013.52	6,663.85
Utilidad de operación	6,740.23	623.99
Margen operativo	12.24%	10.29%
Utilidad neta mayoritaria	494.26	455.86
Margen neto	9.95%	7.44%
Capital contable mayoritario	2,824.11	2,293.97

Fuente: Informe Anual del Grupo Carso de 2000

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

4.4.3.2 Conduxem

Conduxem fue adquirida por *Carso* en 1992 y es uno de los productores mexicanos más grandes de alambre y cable para diversos mercados incluyendo telecomunicaciones construcción y automotriz. La empresa tiene una red de distribución internacional con oficinas de ventas en México, Estados Unidos, Alemania, China, Chile y Brasil y representantes en toda Latinoamérica y el Caribe.

La empresa tiene tres divisiones. La división de telecomunicaciones tiene como productos principales el cable telefónico de cobre y el cable de fibra óptica. También produce cable coaxial, electrónico y varios tipos de cable para teléfono. La división de autopartes³⁶ produce ameses, pistones, cilindros, anillos y amortiguadores. El principal cliente de la división es *General Motors*. La división de construcción³⁷ produce cable de acometida, cable eléctrico para uso en la construcción y cable de magneto. La subdivisión de energía fabrica transformadores y motores eléctricos, cambiadores de calor y plantas de emergencia..

En 1999 las ventas decrecieron 3.9 % en términos reales, mientras que la utilidad de operación disminuyó 20.8%, a consecuencia de una baja de precios derivada en buena medida por la apreciación del peso contra el dólar durante gran parte del año; la utilidad neta registró un incremento de 22.1 % adicionalmente a lo anterior, en el sector automotriz los precios tuvieron una fuerte presión por la competencia en el mercado global.

Los planes de inversión en el año 2000 fueron enfocados a nuevas líneas de negocio en España y Brasil, en donde se inició la producción de cables especiales y a la instalación de la línea de producción de cables de construcción de mayor calibre, respectivamente. Para las plantas de México hubo incrementos importantes en capacidad instalada en las áreas de transformadores y cable coaxial. La inversión total fue de aproximadamente 50 millones de dólares. Durante el año 2000 registro ingresos por \$13,986 millones de pesos con margen de operación de 16.7%, 13% mayores respecto al año anterior.

³⁵ Dicho crecimiento resulta sumamente inferior al experimentado por *Cigatam*, ya que la empresa logró vender 26, 200 millones de cigarros durante 1999, que representan un incremento en volumen de 8.9 % al compararse con los 24,100 millones de cigarros vendidos durante 1998

³⁶ La división automotriz tuvo un buen desempeño durante 1998, durante el mes de junio inició operaciones Cordaflex do Brasil, dedicada a la producción de cable automotriz, de igual forma en los primeros meses del año se adquirió Cablena en España que produce cable automotriz para el mercado europeo, iniciándose durante el mes de julio la consolidación de sus resultados de manera retroactiva al inicio del año. Las líneas de producto que mostraron incremento fueron, anillos con 4.4%, pistones con 7.4%, ameses con 8.1% y cable automotriz con 182.2%; por otro lado disminuyeron camisas 0.9% y amortiguadores 4.5%. La división aportó el 30.7% de las ventas y el 30.2% de la utilidad de operación durante 1998, contra el 28.9% y 30.7% de 1997, respectivamente

³⁷ La división construcción mantuvo un crecimiento importante, salvo lo destinado al sector público, en específico en lo relativo a CFE por el deterioramiento en la certificación de transformadores; así, se tuvo un incremento de 2.1% en cable de potencia de cobre, de 15.4% en alambre magneto, de 19.1% en cable de potencia de aluminio y de 22.9% en cable de construcción; en contrapartida se tiene una baja de 1.4% en motores y de 22.0% en transformadores. El aporte de ventas de la división fue de 39.3% en 1998 respecto al 45.1% de 1997, aportó el 40.7% de la utilidad de operación comparado al 43.1% del año anterior

Cuadro No. 4.13
Grupo Condumex
 (millones de pesos a precios constantes de 2000).

	1996	1997	1998	1999	2000
Ventas	12,370	14,612	13,608	13,528	13,986
Resultado Neto	1,847	1,765	1,177	1,536	1,184
Activo Total	11,750	14,497	13,589	13,803	12,932
Pasivo	5,593	7,105	6,500	5,744	5,886
Capital Contable	6,157	7,393	7,088	8,059	7,046
Personal Total*	11,564	14,229	14,944	16,989	17,569

*Numero de trabajadores

Fuente: Elaboración propia con datos de revista *Expansión*

4.4.3 Agusa, Galas y Almexa

Galas de México se adquirió en 1976, y junto con *Artes Gráficas Unidas, S.A. de C.V.* (Agusa) se dedican a la producción de empaques flexibles de polietileno y polipropileno impresos destinados principalmente a la industria alimentaria. *Galas* también produce papel envoltura de regalos, calendarios, agendas, etiquetas y posters. *Almexa*, por su parte, elabora productos de papel aluminio para la industria farmacéutica, alimentaria y productora de cigarrillo.

4.4.4 Sector Minero

En el año de 1994 el crecimiento del sector minero fue de 1.6%. Para el año de 1996 observó un incremento de 6.2% y en 1997 4.9% de crecimiento real. En 1998 las ventas decrecieron en 2.8%, en utilidad de operación de -38.5% y en utilidad neta fue de -45.3%, todo ello debido a la disminución de precios de exportación y a la reducción en ventas de 8%, además de que presenta problemas de eficiencia operativa. En 1999 las ventas empezaron a crecer con 2.53%, sin embargo esto no fue suficiente, ya que se reflejó en la utilidad de operación que fue de -11.62%

4.4.4.1 Empresas Frisco.

Empresas Frisco adquirida en 1986, tiene actividades en minería, en la industria química y en la industria del transporte. La empresa opera tres minas, Tayahua³⁴, San Francisco y San Felipe que explotan yacimientos de zinc, oro, plata y plomo, principalmente y tiene una asociación con *Dupont*, en *Química Fluor*, para la producción de ácido fluorhídrico.

La minera *Frisco* cerró en 1994 con una utilidad de operación de 106.8 millones de nuevos pesos; sin embargo, registró una caída de 73.5% en la utilidad neta, debido a que el impacto devaluatorio le provocó

³⁴ Situada en el estado de Zacatecas, la cual produce actualmente alrededor de 2 millones de onzas de plata, 10,000 toneladas de plomo y 27,000 toneladas de zinc, se cuenta con reservas probadas para los próximos 10 años al ritmo actual de explotación, el plan incluye incrementar la capacidad instalada en el corto plazo e instalar una nueva planta.

una pérdida neta de 81.5 millones de nuevos pesos. A pesar del aumento de 53% de producción alcanzado por una molienda de 7.1 millones de toneladas de minerales, sin contar dos de sus subsidiarias que estuvieron paradas por tres meses.

Las ventas de 1998 fueron menores en 14,3% al año anterior, efecto de la baja en el precio internacional de los metales, los problemas operativos en *Química Flúor* y el cierre de real de *Angeles*. La utilidad de operación disminuyó 61.8%, el margen de operación disminuyó hasta 5.6 % contra el 12.6% de 1997. En el presente ejercicio se registró una pérdida neta de 288 millones de pesos, comparada a la utilidad de 96 millones del ejercicio 1997.

En julio de 1999, *Frisco* adquirió el 67 % de *Ferrosur*³⁹, S.A. de C.V. La industria minera se encontraba en un ciclo difícil por la baja generalizada en los precios de materia primas que se dio durante 1999. Los precios de los minerales que *Frisco* extrae o produce tuvieron una tendencia a la baja.

En el mes de julio *Frisco* adquirió, de *Grupo Tribasa*, el 66.67 % de las acciones representativas del capital social de *Ferrosur*, S.A. de C.V., compañía que opera la línea de ferrocarril México-Veracruz - Coatzacoalcos. El monto de la operación ascendió a 73 millones de dólares, reconociendo la deuda de *Ferrosur* por 257 millones de dólares.

Los volúmenes de venta disminuyeron considerablemente en el año de 1999, debido al cierre de minera Real de Angeles, cuyas reservas explotables a los precios de venta actuales, se agotaron. No obstante lo anterior, las ventas totales de *Frisco* se incrementaron por la consolidación de los resultados de *Ferrosur*, a partir de julio de 1999, alcanzando la cantidad de 2,324 millones de pesos. La utilidad operativa fue de 241.4 millones. Por su parte, *Ferrosur* reportó ventas de 619.9 millones, utilidad neta de 20.4 millones. El margen de operación fue de 10.20 %, mientras que el margen neto fue de 3.3%.

Durante 2000 se llevarán a cabo actividades tendientes a asegurar las reservas explotables de los próximos años. La empresa invirtió 664 millones de pesos en *Ferrosur* para la adquisición de locomotoras y mantenimiento de vagones y de la vía ferroviaria. También 76 millones en el sector químico y 39 millones en el sector minas; estas inversiones se destinaron a la conservación y mejoramiento de las instalaciones y a la búsqueda de nuevos yacimientos.

³⁹ La empresa opera la línea de ferrocarril México-Veracruz-Coatzacoalcos, que consiste en 1,905 kilómetros de vías, 170 locomotoras, 3125 carros y 46 equipos de mantenimiento y reparación de vías. *Ferrosur* tiene oficinas en Veracruz, Orizaba, Tierra Blanca, Puebla, Apizaco y Coatzacoalcos.

La división químicos de *Frisco* esta conformada por *Química Flúor* en el Estado de Tamaulipas. Dedicada a la producción de ácido fluorhídrico, cuenta con una capacidad instalada de 208 millones de libras al año, y sus ventas están dirigidas al mercado de exportación principalmente. Los volúmenes de producción de *Química Flúor* se incrementaron un 5.9% en el 2000, sin embargo las ventas mostraron una caída de 6% derivado principalmente de la apreciación del peso frente al dólar, de una caída en términos reales en los precios del ácido y por una mayor competencia en la industria.

Frisco se dedicará a la exploración y explotación de lotes mineros en distintas regiones geográficas de México. Durante el año 2000, se minaron aproximadamente 2 millones de toneladas de mineral, produciendo 108 mil onzas de oro, 2.8 millones de onzas de plata, 15 mil toneladas de plomo y 48 mil toneladas de zinc a través de la operación de tres minas⁴⁰ de forma activa. Sin embargo, la división minera continuó padeciendo condiciones de mercado⁴¹ poco favorables. Los volúmenes de producción se redujeron alrededor de 5%, dando como resultado una disminución en ventas de 7% año contra año. Sin embargo, la participación que tenía en el PIB sectorial aumentó con 17% contra 11.51% de 1999.

Cuadro No. 4.14
Empresas Frisco
(millones de pesos a precios constantes de 2000)

Ventas Netas	2,324	3,251
Resultado Neto	272	-250
Activo total	9,429	7,840
Pasivo Total	7,681	6,731
Capital Contable	1,748	1,110
Personal total*	4,448	3,924

*Número de trabajadores

Fuente: Elaboración propia con datos de revista *Expansión*

4.4.5 Sector Servicio

En 1994 la rama de comercio, restaurantes hoteles del sector servicio creció 2.8%. Para 1996 creció 1.0 % un ritmo mucho menor que 1994, que se entiende por los ajustes económicos hechos durante 1995. En 1997 el 10.0% es sostenible por la recuperación económica sobre todo del consumo interno.

⁴⁰ Compañía San Felipe en el estado de Baja California, Minera San Francisco del Oro en Chihuahua y minera Tayahua en Zacatecas

⁴¹ Además de la fortaleza del peso frente al dólar, los precios de los metales se mantuvieron deprimidos y las leyes de los minerales extraídos fueron bajas.

4.4.5.1 Hoteles Calinda

Hoteles Calinda fue adquirida en 1991. La empresa opera 16 hoteles propios y afiliados de cuatro y cinco estrellas dentro de la República Mexicana de los cuales 11 son propios. La estrategia de *Calinda* es localizar sus hoteles en playas y ciudades con actividad económica y turística importante. El nombre de *Calinda* se identifica con hoteles limpios de precio medio y buen servicio.

4.5 Consejo de Administración del Grupo Carso.

PRESIDENTE HONORARIO VITALICIO

Ing. Carlos Slim Helú

PRESIDENTE

Lic. Carlos Slim Domit

CONSEJEROS PROPIETARIOS

Fernando G. Chico Pardo
Jaime Chico Pardo
Antonio Cosío Ariño
Claudio X. González Laporte
Moisés Kalach Mizrahi
José Kuri Harfush
Juan Antonio Pérez Simón
Bernardo Quintana Isaac
Agustín Santamarina Vázquez
Carlos Slim Domit
Carlos Slim Helú

CONSEJEROS SUPLENTE

Alejandro Aboumrad Gabriel
Maximiliano Becker Arreola
Ignacio Cobo González
Arturo Elías Ayub
Jesús Gutiérrez Bastida
Humberto Gutiérrez-Olvera Zubizarreta
Carlos Hajj Aboumrad
Daniel Hajj Aboumrad
Marco Antonio Slim Domit
Patrick Slim Domit
Eduardo Valdés Acra

COMISARIO PROPIETARIO

José Manuel Canal Hernando

COMISARIO SUPLENTE

Gilberto Nava Escobedo

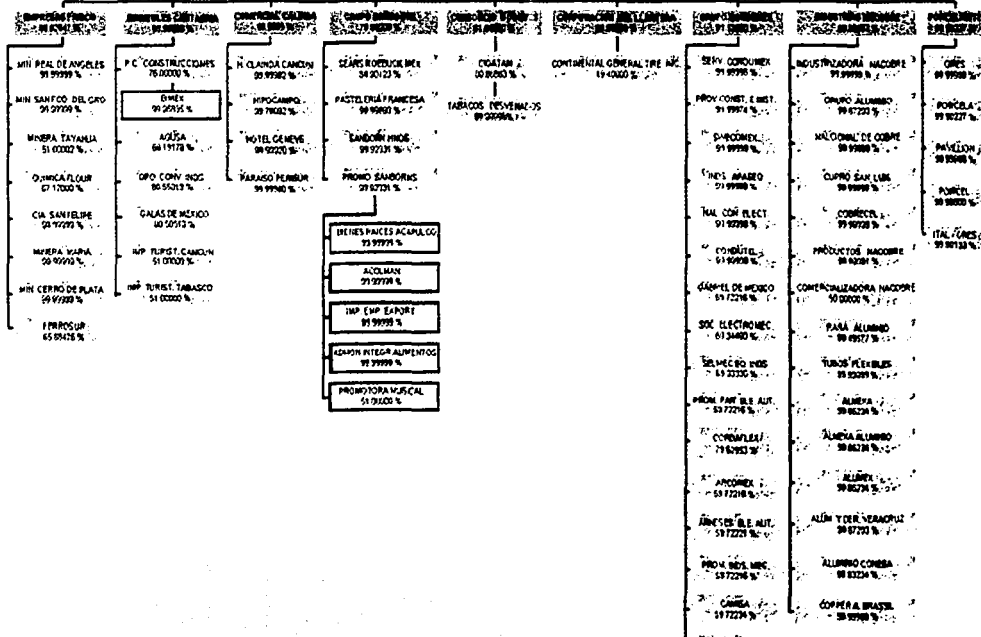
SECRETARIO

Sergio F. Medina Noriega

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Grupo Carso, S.A. de C.V.
 INVERSION EN SUBSIDIARIAS DE ACUERDO A SU POSICION DIRECTA E INDIRECTA EN LAS QUE SUS ACTIVOS
 EXCEDEN A 10 000,000 DE DOLARES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999

GRUPO CARSO



TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 5

5. CARSO GLOBAL TELECOM

5.1 Actividad de la Compañía

La compañía se constituyó el 24 de junio de 1996, como resultado de la escisión de *Grupo Carso, S.A. de C.V.*, con objeto de segregarse en *Carso Global Telecom* la titularidad de las acciones de *Teléfonos de México, (Telmex)*, el principal activo de *Telecom*, y de otras empresas cuya actividad primordial se desarrolla en la industria de telecomunicaciones, incluyendo los derechos de diversos contratos de opción de compra y venta de acciones de *Telmex* y de *América Móvil*.

Telecom se constituyó con un capital contable de \$ 16'649,046.00 M.N. de los cuales, \$ 5'214,602.00 M.N. correspondieron a su capital social; no tiene empleados, por lo que los servicios administrativos se los proporciona una compañía afiliada; aún cuando *Telecom* maneja en forma efectiva a sus subsidiarias a nivel consejo de administración, las subsidiarias son operadas en forma independiente por sus propias administraciones. La duración de la compañía es de noventa y nueve años, teniendo como giro principal, el propio de una compañía controladora pura¹, sin embargo, sus empresas subsidiarias² y afiliadas³ se dedican principalmente a la industria de las telecomunicaciones.

Prácticamente todas las operaciones de la compañía son realizadas a través de su subsidiaria *Telmex*. Posee el 31.4% de acciones de *Telmex* en 2001, al contar con 4,132.9 millones de acciones. A su vez, *Telecom* cuenta con 100 millones de acciones en opciones que podrán ser ejercidas en efectivo o en especie, que representa 0.76% del capital de *América Móvil* a un precio promedio de 20.34 dólares por ADS.

5.2 Historia y Desarrollo de Carso Global Telecom

Carso Global Telecom adquiere interés o participación en otras sociedades mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriendo acciones o participaciones en las ya constituidas, así como enajenar o traspasar tales acciones o participaciones. También suscribe títulos de crédito aceptados, así como

¹ El grupo es una empresa que gracias a sus participaciones accionarias controla un conjunto de compañías que guardan su personalidad jurídica, teniendo objetivos concretos, financieros, de ventas, fiscales, de competencia, etc.; los cuales realizan transacciones en diferentes mercados pero bajo un control empresarial y financiero común

² Se considera empresa subsidiaria cuando una sociedad matriz posee más del 50% del total de las acciones ordinarias.

³ Empresa que pertenece en parte entre 20% y 40% a una sociedad matriz.

endosarlos, avalarlos y gravarlos, garantizando el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las sociedades en las que tenga participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar la mayoría de los órganos de administración.

5.2.1 Antecedentes de la Adquisición de las Subsidiarias y Asociadas

Grupo Carso encabezó el consorcio que adquirió una participación controladora en *Telmex* como resultado de su privatización en 1990. A la fecha de la venta, el capital de *Telmex* estaba integrado por 4,241.2 millones de acciones, de las cuales el 51% eran Serie "AA" y 49% eran Serie "A". Las acciones Serie "AA" conferían derechos de voto y se cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores. El crédito mercantil originado por la adquisición de las acciones de *Telmex* se amortiza en cinco años y otras subsidiarias y asociadas se amortizan en periodos de 5 a 10 años.

Cuadro No.5.1
Capital de *Telmex* expresadas en acciones de serie "AA" que cotizan en la Bolsa

Grupo Carso	12.9%
Southwestern Bell (SBC)	12.5%
France Telecom	12.5%
Diversos Inversionistas Mexicanos	13.1%
Total Consorcio	51.0%

Fuente: Informe Anual de Carso Global Telecom de 2001.

En 1995 *GCarso* comenzó a adquirir más acciones Serie "AA" pagando más de \$3 millones de pesos por 242,236,496 de diversos inversionistas mexicanos y opciones para comprar de acciones comunes de *Telmex* en el mercado, incrementando de 5.47% a 8.50%, ya que *Telmex* era la única dueña de la red nacional digitalizada con el 90% con 33,000 kilómetros de fibra óptica e inversiones entre \$11,800 y \$12,800 millones, utilidades mayores a 11,000 millones en promedio hasta antes de 1993 (diario oficial, 1995).

Sin embargo durante este año se vieron mermadas las utilidades en \$9,307 millones de pesos, con ingresos de \$41,679 y una inversión de \$8,427 millones de pesos, debido al rezago en las tarifas telefónicas, acentuación de la devaluación, incremento de la inflación, ajustes en las obligaciones externas (8,646 a 14,526 millones de pesos), desaliento del crecimiento de las líneas y el volumen de tráfico y reducción de 9.4% de la tarifa de liquidación.

Para 1996 *Telmex* vuelve a adquirir 119,573,763 acciones Serie "AA", incrementando su participación a 9.95%, pagando por ellas \$1,476, 787 pesos (Diario oficial, 1996) y hace cambio en el interior de la

empresa asociada como: eficiencia operativa, elevar márgenes de rentabilidad y hacer fuertes volúmenes de inversión anual (superiores a 700 millones de dólares)

Carso Global Telecom. adquiere el 40% de Wireless por 20 millones de dólares que a su vez compra el 50% de Prodigy Services, pagando 250 millones de dólares y el resto con acciones, e invierte 50 millones de dólares en *Mcom S.A.*

En 1997 la apertura de larga distancia mermó la cantidad de mercado, arrebatándole el 35% de sus clientes.

En julio de 1998, *Telecom* y *Telmex* adquirieron el 20.9% del capital social de *Prodigy Communications Corporation (Prodigy)*, empresa que se dedica a la prestación de los servicios de internet en los Estados Unidos. Además hizo una inversión en Brasil de 66 millones de dólares en *Med Com* y el desembolso de 18,000 millones de dólares para modernizar la red de larga distancia y capacitar a 70,000 empleados.

En febrero de 1999, *Prodigy* efectuó una colocación pública de 9,200,000 acciones por 120 millones de dólares norteamericanos; conjuntamente con la oferta pública, *Telmex* suscribió y pagó un aumento de capital de *Prodigy* por el equivalente a 2 millones de acciones. También hace adquisiciones en Guatemala, Puerto Rico, Ecuador, Estados Unidos y se expande en Brasil. Hace alianza con Microsoft para un portal en internet T1msn como estrategia de internacionalización.

En junio del 2000, *Prodigy* alcanzó un acuerdo con *SBC Communications Inc. ("SBC")* para combinar su base de suscriptores y de operaciones de internet para pequeñas empresas. La alianza estratégica convirtió a *Prodigy* en el proveedor de servicios de internet con ancho de banda DSL más grande en los Estados Unidos, y el de más alto crecimiento en el mercado. Para el cierre del 2000, *Prodigy* manejaba 2.8 millones de suscriptores, incluyendo 425 mil suscriptores con servicio DSL, consolidándose entre los proveedores de servicios de internet más importantes en Norteamérica. A partir de julio, *SBC* mantiene aproximadamente un 43% de tenencia indirecta en *Prodigy*, tiene 3 lugares en el consejo de administración, y lleva la operación estratégica del negocio. *Telecom*, por su parte mantiene una participación pasiva y minoritaria en la empresa.

En el mes de septiembre de 2000, *Telmex* anunció que escindiría el negocio de telefonía celular y la mayoría de sus inversiones internacionales para crear una nueva compañía, *América Móvil*. El propósito de la escisión, fue crear dos compañías con administraciones distintas enfocadas cada una a su negocio, para

poder capitalizar de forma rápida y eficiente los retos y oportunidades que pudieran surgir en sus respectivos mercados. Los accionistas de *Telmex* recibieron un número igual de acciones de *América Móvil*.

En el mes de noviembre de 2000 surtió plenos efectos la escisión de *Telmex*. Una vez que los procesos de registro de *América Móvil* fueron aprobados por las autoridades mexicanas y extranjeras, sus acciones serie L, A y ADS empezaron a cotizar en las bolsas de México, Nueva York y Madrid durante el primer trimestre de 2001. *América Móvil* se convirtió en el proveedor de servicios inalámbricos más grande de América Latina y en uno de los diez más grandes del mundo. Esta conformado por el negocio de telefonía celular en México, y la mayoría de las inversiones internacionales que *Telmex* había realizado durante los últimos años.

En enero del 2000, *McLeod*, (compañía de telefonía local del Oeste Medio de Estados Unidos), acordó comprar *Splitrock*, (compañía en la que *Telecom* mantenía una posición minoritaria), con objeto de ofrecer servicios de transmisión de datos en toda la Unión Americana. El acuerdo contemplaba un intercambio de 0.5347 acciones de *McLeod* por cada acción de *Splitrock* por lo que *Telecom* se quedó con una inversión pasiva y minoritaria en *McLeod*, sin embargo, *Telecom* fue vendiendo su posición en *McLeod* y a la fecha esta ha sido liquidada.

Durante el año 2000, a través de *Global Telecom LLC*, subsidiaria al 100 % de *Telecom*, se adquirió mediante compras subsecuentes en el mercado una participación en el capital de *Netro*, empresa dedicada a ofrecer sistemas inalámbricos inteligentes de banda ancha a proveedores de servicios de comunicaciones a nivel mundial.

5.2.2 Resultados Financieros

A pesar de la intensa competencia y una mayor regulación de los servicios de telecomunicaciones, el panorama para *Telecom*. Es positivo. Con una estrategia de expansión internacional y el ofrecimiento de nuevos servicios.

Cuadro No. 5.2
Balance General 1997-2000
(Miles de pesos de 2000)

	1997	1998	1999	2000
ACTIVO TOTAL	31,411,866	203,739,742	205,988,631	248,739,029
CIRCULANTE	1,371,503	46,108,825	55,357,742	62,354,792
DISPONIBLE	1,364,644	25,414,567	32,351,986	28,721,293
INMUEBLES, PANTA Y EQUIPO NETO	0	132,848,053	120,977,465	138,887,120

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PASIVO TOTAL	7,959,292	76,686,255	80,064,449	142,669,722
CIRCULANTE	7,959,292	33,962,798	40,279,295	86,286,564
PASIVO FINANCIERO O CON COSTO	7,580,741	53,897,123	54,365,175	94,246,592
PASIVO FINANCIERO A CORTO PLAZO	7,580,741	21,003,175	20,852,809	61,045,064
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA	3,045,742	29,619,175	32,216,065	43,456,557
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	23,452,559	21,612,548	24,737,511	22,171,164
PT7AT %	25.34	37.64	38.87	57.36
FLUJO DE EFEC.7PAS.FIN.C.P. v.	0.12	3.20	3.73	1.23
PASIVO FINANCIERO NETO/EBITDA v.	24.85	0.50	0.36	0.99
COB. INTR.EBITDA/INTERESES NETOS %	0.63	30.63	24.21	14.86
EXPORTACIÓN/PAS.MON.EXT. v.	No cubre	0.11	0.18	0.28
EBITDA/ACTIVO TOTAL %	0.80	27.97	29.46	26.52
FLUJO DE EFECTIVO/ CAP.MAYOR %	-1.87	193.22	183.82	210.37

Fuente: Informe Anual de Carso Global Telecom. 2001

Los activos totales sumaron \$248,739 millones de pesos con un pasivo total de 142,669 millones de pesos, un capital contable mayoritario de 22,171 millones de pesos. El nivel de apalancamiento de 57.36%. la cobertura de intereses (Ebitda a intereses netos) se ubicó en 14.86 veces.

El crecimiento de ventas fue de 19.02%, que resultó de los incremento en líneas fijas y celulares, de los minutos facturados de larga distancia nacional e internacional, a pesar del rezago de las tarifas telefónicas.

Carso Global Telecom se ha financiado de largo plazo con créditos para la edificación de la red telefónica y otros proyectos que requieren grandes cantidades de capital. Con la reestructura realizada por *Telmex* a principios de año, los flujos son suficientes para cubrir los vencimientos de los próximos años; sin embargo esta al pendiente de la reestructuración de su deuda con el fin de alargar los vencimientos y reducir costos.

La solvencia de *Telecom* es media debido a los nuevos proyectos en Sudamérica, Puerto Rico, España y Estados Unidos, que han requeridas grandes inversiones, incrementando el apalancamiento. El riesgo financiero se ha mantenido en un parámetro medio, a pesar de haber aumentado su apalancamiento y bajando la generación operativa en los últimos 15 meses. Sin embargo la generación operativa sigue siendo una de las mayores del mercado accionario tanto en su monto como en márgenes

5.2.3 Información del Mercado y Ventajas Competitivas

Telecom es un controladora pura, cuya inversión fundamental está orientada al sector de telecomunicaciones. Durante el año 2001 se evidenciaron cambios estructurales en la industria de las

telecomunicaciones en México y a nivel global, convirtiendo a este sector en uno de los más dinámicos dentro de la economía mundial.

- Elevado potencial de crecimiento por la baja densidad telefónica, servicios inalámbricos de internet.
- Liderazgo en el mercado celular
- Menores tarifas en el futuro
- Fuerte crecimiento de demanda de servicios de telecomunicaciones en Latinoamérica
- Creciente competencia interna y externa

Oportunidades y riesgo por sector. Fuerte y creciente demanda de servicios de telecomunicaciones, alto potencial de crecimiento en transmisión de datos, mayor regulación del mercado y bajo nivel per cápita de servicios telefónicos y cambios tecnológicos que requerirán cuantiosas inversiones y pérdida de la ventaja competitiva

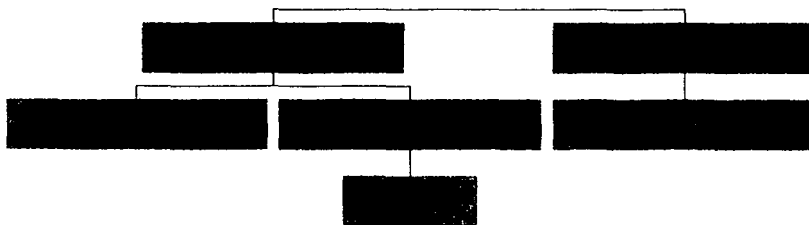
Respecto a su competencia y, como controladora pura, existen grupos que se han formado y canalizado a la inversión en el sector de las telecomunicaciones pertenecientes al mismo ramo, tales como *Alestra, S de R.L. de C.V. (sociedad del Grupo Alfa, Bancomer y AT&T)* y *Avantel, S.A. (sociedad de Grupo Financiero Banamex-Accival y MCI)*, principalmente.

5.2.4 Estructura Corporativa

Telecom es una sociedad controladora pura, y tiene subsidiarias y afiliadas, con participación directa e indirecta en las mismas.

Diagrama No. 1

Organigrama de Carso Global Telecom.
2000.



Fuente: Informe Anual de Carso Global Telecom 2001.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

5.2.5 Descripción de Principales Activos

Los principales activos de la compañía son acciones de *Telmex*, aproximadamente el 99% de los activos totales de la compañía se encuentran en las acciones representativas del capital social de *Telmex*. Los registros contables de las subsidiarias y asociadas ubicadas en E.U.A. y en Guatemala, que en conjunto representan el 1% de los ingresos netos consolidados y el 1% de los activos en 1999, aproximadamente.

Cuadro No. 5.3
Inversión en compañías asociadas 1999 y 1998.

	1999	1998
Telmex		\$25,142,565
SBC Internacional Puerto Rico, Inc.	\$2,246,839	
Empresas Cablevisión, S.A. de C.V.	648,319	
Mcom Wireless, S.A.		(30,993)
Split Rock Services, Inc.	172,207	107,207
Total	\$3,037,365	\$25,283,779

Fuente: Informe Anual de Carso Global Telecom. 2001

5.2.6 Acciones Representativas del Capital Social

El capital social pagado de *Telecom* asciende a la cantidad de \$1,264,141,682.22 pesos M.N., considerando las acciones recompradas por la propia compañía. Dicho capital se encuentra representado por 3,757,265,966 acciones Serie "A-1", ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, representativas de la parte mínima fija del capital social.

Desde su constitución en 1996, *Telecom* ha incrementado su capital en dos ocasiones. El primer incremento fue el 1 de octubre de 1996, en la que, se acordó incrementar la parte mínima fija del capital social en \$682,500,000.00 pesos M.N. emitiendo 35,000,000 de nuevas acciones de la Serie "A-1". Quedando establecido un capital social de \$2,253,057,000.00 pesos M.N., representado por 950,000,000 de acciones de la Serie "A-1".

Para el 28 de febrero de 2000, se acordó llevar a cabo una división "split" de 4 acciones nuevas serie "A1" por cada una, lo cual surtió efecto el 10 de marzo. Esto representó que de las 950 millones de acciones serie "A1" que se tenían antes de realizar el "split", se incrementaron a 3,800 millones de acciones serie "A1" representativas del capital social de *Telecom*.

Posteriormente, se llevó a cabo la fusión de *Telecom*, como fusionante, con *GT2000*, como fusionada, aumentando el capital social de la compañía en \$88'945,785.81 pesos M.N. y se emitieron 150'015,728 acciones ordinarias de la Serie "A-1" representativas del capital mínimo fijo, las cuales fueron entregadas

a los accionistas de *GT2000*. También *Carso Global Telecom*, realizó una fusión con *Hanesci2000*, e *Inveresci2000*. Derivado de la fusión se emitieron 967 acciones de la serie "A-1" representativas del capital mínimo fijo.

De acuerdo con los estatutos sociales de *Telmex*, su capital social deberá estar representado en un porcentaje no menor del 20% por acciones comunes de la Serie "AA", que sólo podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas mexicanos, que a su vez representarán en todo momento por lo menos el 51% de las acciones comunes en que se divida el capital social; por acciones comunes de la Serie "A" de libre suscripción, en un porcentaje que no exceda del 19.6% del capital social y en un porcentaje que no exceda del 49% de las acciones comunes en que se divida el capital social, y que ambas series de las referidas acciones no representen más del 51% del capital social; y por acciones de la Serie "L" de voto limitado y de libre suscripción en un porcentaje que junto con las acciones de la Serie "A" no excedan del 80% del capital social.

Las acciones sólo pueden ser suscritas por inversionistas mexicanos. Las sociedades mexicanas con cláusula de admisión de extranjeros y los extranjeros solamente pueden adquirirlas a través de CPO's emitidos por *Banco Inbursa, S.A., Institución de Crédito, Grupo Financiero Inbursa*. Ni la compañía ni alguna de sus subsidiarias podrán ser propietarias de acciones de la compañía, no obstante existe la posibilidad de que la compañía pueda adquirir sus propias acciones en los términos de las disposiciones aplicables.

5.2.7 Capital Mínimo Fijo y Variable

Como sociedad anónima de capital variable a *Telecom* se le permite emitir acciones que constituyan la parte fija y acciones que constituyan la parte variable del capital social. La emisión de acciones de la parte variable del capital social, a diferencia de la emisión de acciones de la parte fija del capital social, no requiere la reforma de los estatutos sociales, aún cuando sí requiere aprobación de una asamblea general ordinaria de accionistas.

La amortización de la parte variable de capital social de *Telecom* se lleva a cabo al menor de (i) el 95.0% del precio por acción promedio cotizado en la Bolsa de Mexicana Valores, durante los 30 días hábiles previos a la fecha en la que el retiro va a ser efectivo o (ii) el valor en libros por acción de la parte variable de capital social calculado tomando como base de los estados financieros de la compañía por el ejercicio social al cierre del cual el retiro va a ser efectivo.

5.2.8 Deuda.

El 11 de junio de 1999, *Telmex* emitió 1,000 millones de dólares norteamericanos de instrumentos de deuda convertibles en acciones comunes⁴ que representan 20 acciones ordinarias de la serie "L" de *Telmex*. El precio de conversión es 47.466095 dólares norteamericanos por ADS después del split.

a) Al 31 de diciembre de 1999 y 1998, el pasivo en moneda extranjera con Bancos incluye:

- Un crédito sindicado liderado por *Citibank, N.A.*, contratado por *Telecom*, garantizándose con ADR's sobre acciones de la Serie "L" de *Telmex* a razón de 2 a 1.
- Préstamo del *Chase Manhattan Bank* (chase) a *Telecom* por \$308,249,500 dólares norteamericanos; como garantía de este crédito *Telecom* entregó en fideicomiso 8,000,000 ADR's que representan 160 millones de acciones de la serie "L" de *Telmex* mismas que serán devueltas a *Telecom*. En el 2001, fecha en que se debe pagarse el importe recibido en préstamo, más una cantidad adicional que estará sujeta al valor de mercado del ADR en la Bolsa de Valores de Nueva York por el financiamiento *Telecom* pagará intereses trimestrales a una tasa del 4.14% anual.

b) Los préstamos contratados en moneda nacional

Estos causaron intereses a una tasa promedio de 20.57% anual en 1997 (28.37% en 1996) y del 6.6% para los contratos en dólares (6.60% en 1996). Para garantizar un préstamo de \$ 140,436, *Telecom* depositó 9,965,000 títulos de *Telmex* serie A, con un valor de garantía de \$ 21.25 cada uno de ellos, en favor de *Seguros Inbursa, S.A.* (Los préstamos a los que se hace mención, se renovaron a su vencimiento en enero de 1998.)

c) El pasivo por concepto de papel comercial

Éste fue emitido los días 22 y 23 de diciembre de 1997, a una tasa de interés del 19.70% y 20.70%; estas emisiones fueron colocadas en el mercado nacional, con fechas de vencimiento el 12 y 13 de enero de 1998, fechas en las que se pagó el pasivo relativo.

5.3. Mercado Accionario.

5.3.1. Estructura Accionaria.

Telecom tiene autorizadas 3,935,077,043 acciones de la Serie "A-1", de las cuales al 31 de diciembre de 2001 se encontraban en circulación 3,757,265,999 acciones. El 71.73% de las acciones en circulación se

⁴ Los títulos pueden ser convertidos en cualquier momento, a opción del tenedor, en Certificados de Depósito Americanos (*American Depositary Shares, ADS's*)

encuentra en poder directa o indirectamente de personas relacionadas con miembros del Consejo de Administración de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 1997 y 1996, el capital social se integraba por 943,711,000 acciones de la serie A-1⁵ (943,763,919 en 1996). En octubre de 1996, se aumentó el capital social en la cantidad nominal de \$682,500 mediante la suscripción y el pago en efectivo de 35,000,000 de acciones de la serie A-1, representativas de la parte mínima fija del capital social,

El 26 de diciembre de 1996, el *Global Telecom* creó la reserva para la adquisición de acciones propias por un monto histórico de \$987,077, especificándose que será \$ 112,923 como el monto máximo del capital social que puede afectarse para la compra de acciones propias y que representa el 5% del mismo.

Durante 1997, se adquirieron 12,070,000 acciones propias por \$345,539 habiéndose recolocado 5,781,000 acciones a un valor de \$173,628 las cuales generaron una prima en venta de acciones de \$18,036.

Durante 1998, *Telecom* adquirió 516 millones de acciones de *Telmex* de la serie "L" (258 millones de acciones antes del split) por 400 millones de dólares aproximadamente. En 1998, se vendieron 85,518,752 acciones (42,757,376 antes del split) de la serie "L" por \$1,205,867, resultando una utilidad de \$197,902.

Cuadro No. 5.4
Número de acciones de *Telmex* y el porcentaje de Tenencia accionaria de 1999-1998.

Serie	Número de acciones (miles)		% de Tenencia de	
	1999	1998	1999	1998
AA	1,944,234	1,944,234	44.94	44.94
A	45,998	45,998	12.45	10.32
L	1,862,968	1,268,968	18.17	12.04

Fuente: Informe Anual de Carso Global Telecom. 2001

En 1999, *Telecom* adquirió 576 millones de acciones de *Telmex* de la serie "L" (28 millones de acciones antes del split de dos acciones por una, por 550 millones de dólares norteamericanos aproximadamente. El crédito mercantil generado por las adquisiciones de 1999 y 1998 fue de \$950,055 y \$1,397,184 respectivamente se amortizará en un período de 5 años.

⁵ Las acciones de la Serie A-1 son representativas del capital social mínimo fijo sin derecho a retiro y las acciones de la Serie A-2 corresponden a la porción variable del capital social, no habiéndose puesto en circulación acciones de esta serie. La porción variable no podrá exceder diez veces el capital mínimo sin derecho a retiro y las acciones solamente pueden ser propiedad de ciudadanos mexicanos o de sociedades mexicanas con cláusulas de exclusión de extranjeros.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Al 31 de diciembre de 1999, la tenencia directa en *Telmex* ascendió a 1,926.6 millones de acciones que representan el 25.77 % del capital de la emisora. Adicionalmente, el grupo tenía derecho a adquirir, a través de contrato de opciones, 2.87 millones de ADR, equivalentes a 57.4 millones de acciones a un precio promedio de 2.01 dólares por acción, lo que incrementaría a la tenencia en 0.77% para alcanzar un total de 26.54% . La tenencia en *Prodigy*, en 1999 era de 49.87 % del capital de la empresa, de *Splitrock*, era de 24.0%.

*Cuadro No. 5.5.
Comportamiento de la acción en la BMV. 1997-2001*

	1997	1998	1999	2000	2001
Máximo	5.7	5.4	15.2	23.1	15.2
Cierre	5.3	5.4	14.3	11.8	12.7
Mínimo	2.9	2.7	4.1	9.9	10.0
Volumen Operado (000's acciones)	971,083.3	656,685.4	959,608.5	935,686.0	652,900.7

Fuente: Informe Anual de Carso Global Telecom de 2000.

5.4. Subsidiarias y Asociadas.

5.4.1. *Telmex*.

Teléfonos de México, S. A. de C.V. y sus subsidiarias presentan servicio de telecomunicación principalmente en México y a partir de 1999 a través de sus subsidiarias en los Estados Unidos de Norteamérica y en Guatemala.

Telmex opera bajo un amparo que fue otorgada por el Gobierno Federal el 10 de agosto de 1990 teniendo vigencia hasta el año 2026, con posibilidad de una renovación posterior de 15 años. Los ingresos de *Telmex* provienen principalmente de servicios de telecomunicación que incluyen, entre otros, larga distancia nacional e internacional, servicio telefónico local, servicios de transmisión de datos, internet, interconexión a la red local de *Telmex* de las redes de operadores nacionales de larga distancia, de compañías celulares y de operaciones de servicio local. *Telmex* también obtiene otros ingresos relacionados con su operación telefónica como los provenientes de la publicación del directorio telefónico.

A finales de 1996 y en forma gradual durante 1997, se inició la competencia para prestar servicios de larga distancia nacional e internacional. En 1999, se inició la competencia en el servicio de telefonía básica local.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Al 31 de diciembre de 1999, *Telecom* posee el 25.77 % (21.14% en 1998) del total de las acciones en circulación de *Telmex* de este porcentaje, *Telecom* detenta la tenencia del 42.39% (41% en 1998) de las acciones de voto de *Telmex*.

Telecom decidió consolidar los estados financieros de *Telmex* a partir de 1° de enero de 1999 a pesar de no tener la mayoría accionaria, en virtud de que tiene el control de la administración con base a un contrato de fideicomiso que existe sobre las acciones de voto, así como por el incremento alcanzado en la participación accionaria de *Telmex*. La decisión de consolidar *Telmex* a partir de 1999, no tuvo un impacto en la determinación de la utilidad neta y del capital contable de *Telecom*. Todas las compañías operan en el ramo de telecomunicaciones o prestan sus servicios a empresas relacionadas con esta actividad, como las cuentas de las subsidiarias *Orient Star Holdings, S.A. de C.V. (Orient)* y *Multimedia Corporativo, S.A. de C.V. (Multimedia)*, en las que prácticamente se tiene la totalidad de las acciones.

Los ingresos telefónicos. Se reconocen cuando se presta el servicio⁶. Los ingresos por servicio local están representados por cargos por instalación de nuevas líneas, por la renta mensual del servicio medido con base en el número de llamadas, por tiempo aire de telefonía móvil y cargos por otros servicios a los clientes, que incluyen entre otros, cargos por interconexión de usuarios del sistema fijo con usuarios celulares. Los ingresos por las llamadas de larga distancia nacional e internacional se determinan con base en el tiempo de duración y utilización del servicio.

En 1997 los ingresos totales sumaron 60,724 millones de pesos, lo cual es 1.1% menor a los 61,370 millones obtenidos en 1996. Los ingresos por servicio local sumaron contribuyen el 50.5% del total, los ingresos de larga distancia nacional con el 25.0%, larga distancia internacional con el 18.9%, interconexión con el 1.1% y otros con el 4.5%; el crecimiento por segmento de negocio fue 32.0%, -20.9%, -32.0%, 299.4% y 40.4% respectivamente.

Los costos y gastos de operación en 1997 fueron 6.3% menores que 1996, por lo que la utilidad de operación alcanzó el 10.7%, el margen de operación se ubicó en 34.6% respecto al 31.0% del año anterior, la utilidad neta fue 4.3% menor al ejercicio anterior, el margen neto fue de 21.2% contra el 21.9% de 1996. Las líneas en servicio llegaron a un crecimiento del 4.8%.

⁶ Para ampliar la gama de servicios al cliente se iniciaron: servicios digitales, como tres a la vez, sígueme y llamada en espera, además del identificador de llamadas e internet directo personal; la tarjeta prepagada ladafón, con la que se pueden realizar llamadas de larga distancia desde cualquier teléfono por medio de una clave única. Todos estos servicios se facturan mensualmente con base en las tarifas autorizadas por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes

En telefonía celular *Telcel* llegó a 1,112,700 clientes un crecimiento anual de 455,852 nuevos clientes, 69.4% más que el año anterior, contando con el 63.3% del mercado. La apertura en el mercado de larga distancia en las 60 ciudades más importantes del país durante 1997, trajo consigo que la participación de *Telmex* fuera de 80.6% del mercado de larga distancia.

Las ventas de 1998 ascendieron a 78,241 millones de pesos, lo que representa un incremento del 8.6% con respecto a 1997. Las ventas están integradas de la siguiente forma: 57.36% a servicio local, 22.70% a larga distancia nacional, 11.04% a larga distancia internacional y 8.89% a otros ingresos. Los ingresos por el servicio de telefonía local se incrementaron en un 23.1% durante el año, mientras que los ingresos por servicios de larga distancia nacional e internacional se redujeron⁷ en 0.4% y 36.2% respectivamente.

Los costos y gastos de operación, fueron de 3.0% mayores que 1997, la utilidad de operación presentó un incremento de 19.1%, el margen de operación se ubicó en 38.0%, respecto al 34.6% de 1997. La utilidad neta fue de 7.6% mayor que el ejercicio anterior. El margen neto fue de 21.0% contra el 21.2% de 1997.

En telefonía celular, los clientes de *Telcel* fueron de 89.9%, superior a la de 1997. Las ventas para 1998 fueron de 60.6% mayores⁸ a las de 1997. En 1998, *Telmex* compró 393.8 millones de acciones, por lo que se tenían 7,724 millones de acciones en circulación. El 29 de octubre, se concretó la asociación estratégica entre *Telmex* y *Luca*. de Guatemala, para la operación y expansión de la empresa de telecomunicaciones *Telgua*, quien opera el servicio telefónico de larga distancia local e internacional en Guatemala. *Telmex* cuenta con una opción de compra a 5 años, del 49% de capital de *Telgua* y efectuará inversiones de capital en telefonía celular, telefonía pública y transmisión de datos, mediante el establecimiento de varias subsidiarias en las que *Telmex* tendrá el 51%.

Los ingresos de 1999 incrementaron 9.6%⁹, en términos reales; los ingresos por larga distancia internacional alcanzaron una cifra de 11,538 millones, 18.9 % superiores a 1998. Los ingresos de larga distancia nacional alcanzaron un crecimiento del 5.4 %. Los ingresos por el servicio local fue de 3.3 % menor a los de 1998, debido a que las tarifas disminuyeron en términos reales.

⁷ El decremento en los ingresos de larga distancia internacional es el resultado de un mayor impacto de la competencia, una reducción en términos reales de las tarifas, la transportación ilegal del tráfico internacional conocida como "by-pass" y de la ausencia de un acuerdo satisfactorio sobre la tarifa de liquidación con los operadores de larga distancia internacional de los Estados Unidos de América

⁸ Se explica por el incremento en la base de clientes y especialmente por el crecimiento del tráfico facturado, a pesar de que en 1998 continuó la reducción en términos reales de las tarifas al público.

⁹ el crecimiento fue impulsado principalmente por aumentos importantes en el tráfico de larga distancia tanto nacional e internacional.

Los costos y gastos de operación fueron 10.3 % mayores que 1998. La utilidad de operación de 10.7 %. El margen de operación se ubicó en 37.6 %, respecto al 38.0 % del año anterior. La utilidad neta fue de 36.4 % mayor al ejercicio anterior. El margen neto fue de 26.1 % contra el 21.0 % del 1998.

Por lo que respecta a telefonía celular, *Telcel* atendía a 5.3 millones de suscriptores, una base de usuarios 149.5 % mayor a la del año anterior. La modalidad denominada "El que llama paga" iniciada en mayo de 1999, favoreció el acelerado crecimiento del servicio de telefonía móvil. Los ingresos de *Telcel* fueron de 13,035 millones de pesos en 1999, cuyo crecimiento anual fue de 47.6%.

Durante 1999, *Telmex* concretó adquisiciones y asociaciones a efecto de continuar con su expansión en el mercado global. En febrero de 1999, *Telmex* adquirió una participación mayoritaria en el capital social de la empresa norteamericana *Topp Telecom* dedicada a la reventa de tiempo aire celular bajo el esquema de prepago y con cobertura nacional. En mayo, al lado de *SBC Communications, Inc. (SBC)*, se adquirió *Cellular Communications of Puerto Rico* el principal operador de telefonía inalámbrica en Puerto Rico y las Islas Vírgenes. En junio a través de *Topp Telecom*, se adquirió *Comm South Companies Inc.*, empresa que brinda servicios de telefonía local alámbrica prepagada a clientes residenciales en los Estados Unidos de Norteamérica.

En diciembre anunció su participación con el 25 % del capital en *Algar Telecom Leste "ATL"*, compañía telefónica brasileña que ofrece servicios telefónicos móviles en Río de Janeiro y Bahía de Espíritu Santo, y también anunció su participación con el 5 % del capital de *patagon.com International, Ltd.*, quien presta servicios de información financiera y de corretaje en Latinoamérica, con sede en Argentina. Así mismo, en mayo, concertó una alianza estratégica con *Williams Communications* para interconectar sus redes de fibra óptica de larga distancia y desarrollar, de manera conjunta, servicios de transmisión de voz, datos y video. En octubre de 1999 *Telmex* y *Microsoft Corporation* firmaron un acuerdo para crear y operar conjuntamente un portal de internet de habla hispana.

Telmex ha comprometido fondos financieros por aproximadamente 5 mil millones de dólares para el período 1999-2000 para continuar con la modernización y el crecimiento de la infraestructura a fin de garantizar que cada vez más personas tenga a su alcance servicios de telecomunicaciones que satisfagan sus necesidades y permitan que se integren a un mundo cada vez más global e interactivo

5.5.2. Prodigy

Prodigy Services Company nació como una asociación de *IBM, Sears y CBS* en 1984. Fue lanzado al mercado en E.U. en 1988, y para 1990 contaba con una cobertura nacional. En 1996 fue adquirido por *International Wireless Inc.*, el cual forma *Prodigy Inc.* La valuación actual de la inversión de *Telecom* en *Prodigy Inc.*, en la cual tiene el 73.2% del capital, es de aproximadamente 100 millones de dólares.

En 1997 *Prodigy Inc.*, creó tres subsidiarias: *Prodigy Internet*¹⁰, *Prodigy International* y *Prodigy Solutions*.¹¹ *Prodigy Internet* provee acceso a Internet para clientes en Estados Unidos. *Prodigy Solutions* provee software para internet y aplicaciones especiales de software para diversos clientes. *Prodigy Internacional* provee sistemas de comunicación integral a sus clientes en más de 20 mercados localizados en Asia, África, Europa y Sudamérica.

Prodigy Communication Corporation, es una empresa proveedora de servicios para internet a escala nacional en los Estados Unidos de América. La empresa goza de reconocimiento de marca y utiliza una red que cubre más de 600 ciudades en los 50 estados de la Unión Americana, lo cual permite aproximadamente el 83% de la población, en acceso a sus servicios mediante una llamada telefónica local. La tecnología escalable de *Prodigy* ha hecho posible que los servicios de *Prodigy Internet* tenga una de los más rápidos crecimientos en la industria. Los suscriptores a *Prodigy Internet* se incrementaron de 221,000 en 1997 a 505,000 en 1998, con lo que el total de suscriptores a *prodigy internet* y *prodigy classic* llegó a 671,000. *Prodigy Internet* permite a los usuarios utilizar internet como una herramienta productiva obteniendo y comunicando la información deseada rápida y eficientemente en forma fácil y personalizada.

Los objetivos actuales de *Prodigy* buscan el fortalecimiento de su posición como un proveedor líder en servicios de internet, la introducción de nuevos servicios y el acceso a nuevos mercados, incluyendo pequeños y medianos negocios y el mercado de habla hispana en los Estados Unidos. *Prodigy* cuenta con diversos canales para adquirir nuevos suscriptores como, correo directo, telemarketing, mercadotecnia en la

¹⁰ *Prodigy Internet* cuenta con dos servicios de internet, *prodigy internet* y *prodigy classic*. Al 31 de diciembre de 1997 contaba con aproximadamente 785,000 usuarios de internet. La ventaja competitiva de *Prodigy Internet* es su habilidad de adquirir y retener clientes por los mejores y más eficientes medios, garantizando su satisfacción al proveerles un servicio de internet de alta calidad en todo E.U. Esto se logra por medio del desarrollo de programas de adquisición con canales dinámicos y de gran escala, y de esfuerzos de retención basados en el conocimiento de cada suscriptor y nuestro enfoque en servicio al cliente. *Prodigy Internet* ofrece a sus clientes la más avanzada red digital a nivel nacional con alta capacidad a la velocidad máxima disponible comercialmente en E.U. Así mismo, *Prodigy Internet* provee una navegación inteligente por medio de su asociación con uno de los principales proveedores de contenido en E.U. *Prodigy International* ha creado una variedad de negocios en varios países. Como resultado de la volatilidad de estos mercados, *Prodigy Inc.* planea vender sus activos internacionales a socios locales.

¹¹ *Prodigy Solutions* crea y comercializa soluciones integrales que incluyen aplicaciones de software para redes internas de empresas, de acceso a internet a grandes y pequeños proveedores de internet tanto domésticos como internacionales. Cuenta por medio de su plataforma escalable que incluye módulos extensibles que soportan funciones críticas tales como comunicación, comercio y redes distantes. Esto se traduce en aplicaciones específicas que soportan funciones tales como e-mail, mensajes instantáneos, charla (chat) y una variedad de ingresos por transacciones realizadas. *Prodigy Solutions* a través recientemente en un acuerdo de licencia y distribución de World Wide Web con *LOTUS*, división de *IBM*, para tener la exclusividad de *VAR*.

red y detallistas; adicionalmente *Prodigy* tiene la ventaja de que *Microsoft* incluye la programación de *Prodigy Internet* en todas las copias de windows 98 y windows 95, para venta a través de detallistas o para carga de nuevas computadoras personales.

La empresa recibió en febrero de 1999 la cantidad de 150 millones de dólares producto del aumento de capital ofrecido y suscrito por el público y *Telmex*. Los recursos serán utilizados en las áreas de ventas, publicidad, gastos de personal y para introducir nuevos servicios y atacar nuevos mercados.

Al 31 de diciembre de 1999, *Telecom* tiene una participación accionaria del 63.18% (64.75%, en 1998) en *Prodigy Communications, Corp. (Prodigy)*,

Los ingresos de *Prodigy* se incrementaron en 12.6 % en el año de 1999. El margen bruto se incrementó llegando a 55 % y el flujo de operación mejoró mostrando un déficit de 40.5 millones de dólares que se compara favorablemente con el déficit de 49.2 millones de 1998. La pérdida se incrementó a 80.5 millones debido a la amortización de los costos de adquisición de suscriptores derivados de la adquisición de *Biz On The Net*, la adquisición de suscriptores *Cable and Wireless*, y los programas propios de adquisición de suscriptores.

Prodigy adquirió *Flash Net Communications Inc.*, y formó una asociación estratégica con *SBC Communications Inc.*, para los suscriptores de *Prodigy* tendrán acceso a los canales de distribución y mercadeo de *SBC*.

En 1999 *Telmex* adquirió 432, 600 acciones de *Prodigy* y junto con *Telecom*, suscribieron y pagaron un aumento de capital en *Prodigy* por 31 millones de dólares nortamericanos equivalente a 2,300,000 acciones aproximadamente. Durante 1998 *Prodigy* efectuó dos aumentos de capital en diferentes fechas por un total de 85,000 dólares nortamericano.

Al 31 de diciembre de 1999 y al 22 de marzo de 2000, la compañía posee 40,476,078 y 40,559,412 acciones, respectivamente, cuyo valor de mercado a esas fechas es de \$19.375 y \$17.6875 dólares por acción, respectivamente. En enero de 2000 *Telmex* adquirió 171,100 acciones de *Prodigy*.

5.4.3. *Splitrock*

Splitrock la compañía provee el servicio de telecomunicaciones, incluyendo los accesos de alta velocidad a internet, que permiten a los clientes de *Prodigy* conectarse con una llamada local. Actualmente tiene un tráfico de internet de más de 750 millones de minutos por mes para *Prodigy*

Splitrock Services Inc. es una empresa dedicada a proveer servicios de comunicación avanzada de datos. La empresa vende sus servicios a proveedores de servicios de Internet, a empresas de telecomunicación y otros clientes corporativos en los Estados Unidos. *Splitrock* posee una red de acceso de banda ancha con tecnología de punta que alcanza empresas y residencias en todos los mercados estadounidenses con 100,000 habitantes y muchos otros mercados menores. La red actualmente maneja más de 1,300 millones de minutos de uso por mes.

Al 31 de diciembre de 1999 y 1998 la participación accionaria en *Split Rock Services, Inc.* es del 24.58%. Las inversiones en compañías asociadas durante 1999 excluyendo a *Telmex* ascendieron a 284 millones de dólares norteamericanos aproximadamente (475 millones de dólares en 1998). En enero de 2000, *Splitrock* y *McLeodUSA* anunciaron que se fusionarían. Los accionistas de *Splitrock* recibirán acciones nuevas de y *McLeodUSA*.

5.4.4. *SBC International Puerto Rico, Inc.*

En octubre de 1999, *Telmex* adquirió el 50% de *SBC International Puerto Rico, Inc (SBC International)*, empresa controladora de *Cellular Communications of Puerto Rico, Inc.* principal operador de telefonía inalámbrica en Puerto Rico y las Islas Vírgenes. El 50% restante de *SBC International* posee *SBC Communications, Inc.* El crédito de \$51,876 generado por esta adquisición, se amortizará en un periodo de 5 años. Al 31 de diciembre de 1999 el saldo pendiente de amortizar ascendió a \$50,147.

5.4.5. *Mcom Wireless*

A través de *Orient Star. Telecom* es dueño de 40.0% del capital de *Mcom Wireless Inc.* compañía establecida bajo las leyes de Brasil. *Mcom Wireless* conduce dos tipos de negocios en la industria brasileña de telecomunicaciones, por medio de dos subsidiarias, *Mcom Cast*, en la cual se mantiene un 50%, siendo el restante 50% propiedad de *ComCast Corporation*, compañía de servicios en telecomunicaciones basada en Massachusetts, Estados Unidos, con la cual se opera el negocio de trunking¹² analógico y digital; se tienen licencias para operar el servicio en 17 ciudades en Brasil.

¹² El servicio de trunking consiste en un sistema inalámbrico digital de comunicación que opera de manera similar al servicio de celular

Mcom Wireless planea expandir el servicio de trunking a otras regiones en Brasil, a través de su subsidiaria *Mobilcom. OKTEL*, subsidiaria propiedad de *Mcom Wireless*, conduce el negocio de Paging en todo Brasil. En 1997, se contaba con aproximadamente 45,000 subscriptores en el área de São Paulo. En 1998, *Telecom* valúo su inversión en *Mcom Wireless, S.A. (Mcom)* a través del método de participación, lo que representó un cargo a los resultados de ese año de \$241, 109. En virtud del capital contable negativo de *Mcom* y de que no se tiene la obligación de hacer aportaciones adicionales, en 1999 la compañía decidió cancelar el valor de esta inversión, incluyendo su crédito mercantil, lo que representó un cargo a los resultados por \$324,437. Al 31 de diciembre de 1998, el crédito mercantil ascendió a \$ 337,783.

5.4.6. Topp Telecom, Inc.

En febrero de 1999, *Telmex* adquirió el 55.5% del capital social de *Topp Telecom, Inc (Topp)*, empresa que se dedica a la reventa del servicio de telefonía celular prepago en los E.U.A. de junio a septiembre de 1999, *Telmex* efectuó aportaciones de capital en *Topp*, con los cuales su participación accionaria ascendió a 88.3%. El crédito mercantil de \$1,066,175 generado por estas adquisiciones, se amortizará en un período de 5 años, el saldo pendiente de amortizar ascendió a \$845,868.

5.4.7. Comm South Companies, Inc.

En junio de 1999, *Telmex* adquirió *Comm South Companies, Inc. (Comm South)*, empresa dedicada a la reventa de servicio telefónico local prepago en los E.U.A. el crédito mercantil de \$711,782 generado por esta adquisición, se amortizará en un periodo de 5 años. En *Telmex*, el crédito mercantil generado por las adquisiciones de otras subsidiarias ascendió a \$403,586, el saldo pendiente de amortizar ascendió a \$348,263 amortizable en un periodo de 5 años.

5.4.8. Williams Communications Group, Inc.

En mayo de 1999, *Telmex* celebró con *Williams Communications Group, Inc. (Williams)*, empresa que presta servicios de telecomunicación en E.U.A., un contrato de compra de acciones por el 1% aproximadamente, del capital social de *Williams*. El cierre de esta operación se efectuó en octubre de 1999, *Williams* y *Telmex* interconectarán sus redes de fibra óptica y de larga distancia en el suministro de servicios internacionales de telecomunicaciones. En 1999, las inversiones de la compañía en compañías subsidiarias y en otras inversiones permanentes ascendieron a 479 millones de dólares norteamericanos.

5.5. América Telecom

Con objeto de separar de la compañía la titularidad de las acciones de *América Móvil*, cuya actividad primordial se desarrolla en la industria de telefonía inalámbrica y diversas inversiones internacionales. El 30 de noviembre de 2001 acordó la escisión de la compañía. *América Telecom*, se constituyó el 5 de diciembre de 2001, y así cada una de estas empresas opera de manera independiente y con capacidad de administrar sus activos. la escisión surtió plenos efectos en enero de 2002. La distribución de las acciones de *América Telecom* las cuales fueron entregadas a los accionistas, a partir de dicha fecha comenzaron a ser negociadas de forma separada de las acciones de *Telecom*.

El 2 de mayo de 2002, comenzó a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), las acciones representativas del capital social de *América Telecom*.

El objetivo de la escisión fue mejorar la capacidad, tanto de la compañía como de *América Telecom*, para enfrentar los retos y oportunidades futuras, así a partir de diciembre, la inversión principal de la compañía se concretó en *Telmex* y se complementó con otras inversiones minoritarias, mientras que la inversión principal de *América Telecom* se concentró en *América Móvil*. Establecer dos empresas públicas distintas por medio de la escisión, tiene beneficios tanto para la compañía como para *América Telecom*, ya que la administración y las estrategias corporativas se enfocarán más específicamente en las circunstancias propias de cada negocio y cada compañía podrá adoptar una estrategia financiera que refleje sus riesgos particulares y sus rendimientos potenciales.

5.6 Consejo administrativo de Carso Global Telecom.

PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Ing. Carlos Slim Helú

PRESIDENTE DEL COMITÉ EJECUTIVO

Carlos Slim Domit

VICEPRESIDENTE DEL COMITÉ EJECUTIVO

Jaime Chico Pardo

CONSEJEROS

Emilio Azcárraga Jean

Antonio Cosío Ariño

Anparo Espinosa Rugarcía

Elmer Franco Macías

Ángel Losada Moreno

Rómulo O'Farril Jr.

Juan Antonio Pérez Simón

Fernando Senderos Mestre

Marco Antonio Slim Domit

James W. Callaway

Mark E. Royse

Janet M. Duncan

Rafael Kalach Mirahí

CONCLUSIONES

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

En los años recientes México ha experimentado una drástica transformación; en donde los mercados de valores desempeñan un papel creciente en la búsqueda de fondos para las grandes empresas de los países emergentes. Las que pueden ingresar a esos mercados obtienen recursos de más largo plazo y a costos menores que los del sistema bancario interno. Se relaciona esto con la reorganización y los cambios de las corporaciones que se articulan con los procesos macroeconómicos en curso, principalmente en los ámbitos del financiamiento y las inversiones. Las decisiones de inversión de los consorcios, las corporaciones y los grupos han tenido un peso definitivo en el curso de la economía.

En un estudio de 1992 de la Bolsa Mexicana de Valores sobre los grupos industriales se sostenía que frente a la nueva estrategia de crecimiento. Las firmas corporativas son simultáneamente el soporte del nuevo modelo de industrialización y el resultado de las condiciones generadas por la política económica durante el proceso de ajuste, de cambio estructural y de reorientación de la economía hacia la promoción de las exportaciones.

El actual perfil de las corporaciones y grupos financieros es resultado de un largo proceso de transformación, del agotamiento del anterior modelo de crecimiento y del surgimiento de un nuevo modelo de reproducción. Las relaciones económicas entre corporaciones tales como son las adquisiciones, los cambios en la propiedad del capital y el desplazamiento de activos entre corporaciones, el selectivo grupo que cotizan en la bolsa, los signos del cambio en curso en la estructura del capital.

Conforme avanzó la década de los ochenta y la reforma económica, las corporaciones modificaron su estructura y sus inversiones. Varios grupos se desarticularon, otros se redimensionaron y concentraron sus inversiones en ciertos campos. En el nuevo orden económico surgido de la reforma estructural mexicana destaca un pequeño pero muy poderoso grupo de grandes empresas industriales privadas nacionales que se han reestructurado, que ocupan posiciones líderes y poseen una dinámica expansiva sostenida en escalas nacional e internacional.

Algunas políticas públicas representaron efectos favorables para que las grandes empresas industriales potencializaran su liderazgo en el mercado interno, particularmente en las áreas fiscal, de comercio exterior

y de políticas sectoriales¹. Con ello, las empresas de esos grupos lograron un notable incremento en su flujo de efectivo que mejoró significativamente su capacidad financiera y les permitió expandirse a otras actividades mediante compra, fusión o creación de empresas.

El *Grupo Carso* es considerado como grupo de nueva creación debido a que empezó a mencionarse en el mercado nacional a partir de los ochentas, este sigue grandes lineamientos estratégicos, ya que siendo un grupo diversificado cuenta con apoyo bancario tanto nacional como extranjero, en casi todas de sus subsidiarias del conglomerado, además de que posee abierta la posibilidad de allegarse de liquidez por medio de la Bolsa Mexicana de Valores en donde cotiza la mayoría de sus subsidiarias; *Telmex* con telefonía, *Cigatam* con tabaco, *Condumex* con eléctrico, *Nacobre* con metalurgia, *Frisco* con minería. Pero esta confianza que muestran las entidades financieras y de valores no es gratis, debido a que *Grupo Carso* es el holding con mayor eficiencia y rentabilidad en el mercado. *Grupo Carso* contribuye con 3.2% del total del Producto Interno Bruto y el da trabajo al 0.55% de trabajadores a nivel nacional en el 2001, representado sus capitales 1.64% del PIB y 4.30% de sus activos, atribuyéndole de esta manera, la gran importancia económica a nivel nacional y latinoamericana.

Además, el potencial de crecimiento que tienen cada una de las subsidiarias de *Grupo Carso* va de menor a mayor originando que estas mismas solventen su compromisos financieros, su solvencia de liquidez y su capacidad de expansión en cada una de sus plantas productivas de las subsidiarias.

Condumex es uno de los más grandes productores mexicanos de alambre y cable para diversos mercados incluyendo telecomunicaciones, construcción y automotriz, teniendo una red de distribución internacional (Estados Unidos, Alemania, China, Chile, Brasil y representantes en toda Latinoamérica y el Caribe), con gran potencial de crecimiento por los planes de inversión en expansión enfocadas a nuevas líneas de negocio en España y en incrementos importantes en la capacidad instalada en las plantas de producción en México, invirtiendo aproximadamente 50 millones de dólares anuales.

Cigatam es otra que poco a poco incrementa su participación de mercado, el cual es apoyado por el posicionamiento de sus marcas e inversiones en la automotización de sus procesos primarios, aumentar la planta procesadora de tabaco, en adquisición de equipo agrícola; a pesar de las contracciones que ha sufrido el mercado interno.

¹ En materia fiscal, por ejemplo, los directivos de duopolio tabacalero privado (*Cigatam/Grupo Carso*) y *La Moderna /Grupo Pulsar*) negociaron una reducción de impuestos son la correspondiente obligación de disminuir los precios de

En *Industrias Nacobre* se hacen inversiones con mayor valor agregado que penetra a mercados más rentables reflejándose en el incremento de su participación sectorial a 25% e incrementos en sus ventas anuales provocando la mejor fuente de autofinanciamiento.

Otra es *Grupo Sanborns*, el cual contribuye con 16.89% al PIB sectorial ocasionado por la recuperación del consumo interno que produce mayores ventas y provoca una fuente de autofinanciamiento para la mejora de tiendas existentes, la apertura de tiendas y adquisiciones de otros negocios.

La forma estratégica con la que ha podido ampliar su planta productiva en cada una de las subsidiarias de *Grupo Carso* ha sido mayormente a través de los flujos internos, esto es, la reinversión de utilidades en la ampliación de capital y en la adquisición de nuevas compañías que por lo general se caracterizan en ser parte de ramas que tienen una dinámica relativamente alta. No obstante la posibilidad de tener otras alternativas abiertas tanto internas como externas, da la ventaja de obtención de recursos bajo cualquier vía de financiamiento.

Sustentar que *Grupo Carso* obtiene financiamiento a través de la emisión de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, es una vía de la que hace uso pero sin determinar que esta sea la única para allegarse recursos financieros.

En referencia a las inversiones patrimoniales. En 1990 se creó formalmente el *Grupo Carso* con las empresas adquiridas durante la década de los ochenta, durante el primer trienio de los noventa realizó inversiones patrimoniales \$4,266.9 millones de pesos de 1992. En ese mismo año adquirió el 5.166% de las acciones "AA" y 5% del conjunto de las acciones de *Telmex* recurriendo a financiamiento otorgado por el Gobierno Federal (US\$426 millones de dólares a una tasa de interés de 10.68%, y un plazo de 6 meses que prorrogó a un año) con adjudicación del paquete de control y la inversión del 5% de cada uno de sus principales socios extranjeros tecnólogos, *France Cable et Radio* y *Southwestern Bell International Holding Co.*, y de *Seguros México S.A.* (1.8%) y 33 inversionistas Mexicanos para adquirir el 20.4% del capital de *Telmex* (incluidas las de *GCarso*) representado por acciones AA, le garantizaban el 51% de los votos de la asamblea de accionistas. El monto total por la operación de compra-venta del paquete de control, 20.4% de su capital social, correspondió a US\$ 1,734 millones de dólares en acciones "AA", las acciones adquiridas por los inversionistas nacionales equivalentes al 1.4% de la empresa, fueron adquiridas mediante financiamiento. Mientras que los inversionistas extranjeros compraron de contado.

venta al público.

Siendo el financiamiento una parte vital de operación para un corporativo como *Grupo Carso*; tenemos que tomar en cuenta los fondos que proceden de fuentes internas por reinversión de utilidades que posee *Grupo Carso* de cualquiera de sus subsidiarias y las fuentes externas a través de créditos bancarios, emisión de obligaciones y nuevas acciones.

Como se logra ver a lo largo de este trabajo *Grupo Carso* hace uso de extensivo de los flujos financieros que la propia compañía genera, de créditos con bancos extranjeros, de créditos con bancos internos, de liquidez por títulos de deuda tanto en el extranjero como en el mercado nacional, emisión de acciones, de ventas estratégicas de sus propias subsidiarias para negociarlas por asientos en consejos administrativos de otras empresas, o , para tener liquidez y hacer adquisiciones de empresas, alianzas estratégicas con corporativos internacionales, como el financiamiento que obtuvo *Grupo Carso* gracias a la alianza estratégica que favoreció la expansión del grupo en la compra de *Telmex*, el acceso al crédito y a la inversión extranjera. Siendo *Telmex* una paraestatal, una parte de la inversión fue captada por el gobierno y los beneficios de la capitalización por los inversionistas privados que poseían acciones serie "A". Uno de los enormes beneficios para el grupo de control fue la enorme capitalización de las acciones pues a 18 meses de haberlas adquirido su valor habían aumentado 4.24 veces.

Sin embargo para que se diera esta enorme ganancia en la capitalización de las acciones se tomo en cuenta tres hechos fundamentales: a) evaluación que los administradores hacen de su propia empresa; b) su percepción simbólica de las expectativas de la misma y c) la estrategia de la empresa como un actor en el juego competitivo.

En el caso de *Grupo Carso* el volumen de crédito alcanzó el monto de US\$ 2,408.59 millones de dólares, la inmensa mayoría de corto plazo. El acceso a estas formas de financiamiento en combinación con las nuevas formas de propiedad ubicó a *Grupo Carso* como el grupo más beneficiado; un ejemplo de ello es la adquisición de *Telmex* el crédito obtenido por *Grupo Carso*, provino tanto del mercado bursátil como de la banca extranjera, nacional y del Gobierno Federal, en conjunto aportaron 21,081.42 millones de pesos de 1992. Por su parte *Telmex* percibió 12,776.3 millones de pesos de 1992 y *Carso* 8,307.9 millones de pesos de 1992. Por tanto *Telmex* y *GCarso* pasaron de captar el 49.84% al 67.72% del total de la inversión extranjera bursátil en el mercado de capitales. La emisión se hizo a través del fondo neutro en donde los inversionistas son exclusivamente patrimoniales mientras antes de la privatización el gobierno requería para el control de la empresa la posesión del 56% del capital, los nuevos propietarios requerían el 20.4% y *Grupo Carso* el 5.61% correspondiente. Para controlar *Telmex* le bastaba la décima parte de lo que el gobierno requería.

De las paraestatales *Telmex* fue la única empresa que realizó alianza estratégica global, mediante la participación en el paquete de control de los inversionistas extranjeros y nacionales. Lo cual implica no solamente compartir la inversión patrimonial sino también la gestión. El propósito del *Grupo Carso* es lograr fuertes inversiones productivas y financieras en *Telmex*, que combinadas con las inversiones financieras y patrimoniales de *Grupo Carso* logran utilidades productivas y financieras extraordinarias generadas por las anteriores inversiones patrimoniales.

Pero para ello fuera posible, el grupo debió asumir los nuevos compromisos competitivos que le planteaba su ingreso en la globalización mundial. Haciéndose importantes inversiones en *Teléfonos de México* en sistemas de transmisión al cambiar los enlaces de cobre por fibra óptica, y en transmisión la larga distancia se duplicó la digitalización de la red nacional de microondas. Por otra parte, firmó como socio el contrato del cable submarino *Columbus II*. Ascendiendo la actividad productiva; habiendo sido destinado el mayor monto de inversión a la adquisición de la red federal de microondas y se aplicaron principalmente a centrales, planta exterior, larga distancia, aparatos y materiales para instalaciones terminales, etc.

Este es uno de los casos expuesto a lo largo del trabajo en donde *Grupo Carso* también aprovecha las oportunidades que presenta el sector público para incrementar la incursión a ramas estratégicas con muchas potencialidades.

Las inversiones productivas de *Grupo Carso* y su asociada *Telmex*, por su volumen, por el ritmo en su tasa de crecimiento, por sus asociaciones estratégicas y por el tipo de inversiones conforman también una nueva estructura productiva en transición de cara a la nueva realidad de la economía mundial.

En la inversión y las ganancias financieras-especulativas. Hubo un fortalecimiento interno del *Grupo Carso*, a través de las empresas adquiridas por *Casa de Bolsa Inbursa* que es instrumento que permite la apropiación de subsidiarias. Uno de los indicadores más sobresalientes en este periodo es el volumen de ganancias obtenidas por *Inbursa*. Su posición estratégica como casa de bolsa le permitió posesionarse de la propiedad y control accionarios de las emisoras y a partir de ahí acceder a las ganancias financieras e industriales de éstas.

Simultáneamente, grupos como *Carso* se beneficiaron adicionalmente al haber adquirido *Telmex* con los resultados de la renegociación de la deuda, el efecto de la operación de intercambio de deuda entre esta empresa y el gobierno mexicano.

ANEXOS.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

*Cuadro No. 1
Instrumentos Relevantes del Ámbito Financiero Internacional.*

Tipo de valor	Estados Unidos, Japón y Canadá	México
Deuda de corto plazo	Valores gubernamentales de regulación monetaria	Cetes
	Europapel comercial y euro-notes	Papel comercial
	Certificados de depósito negociables (CD's)	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento CD's
Deuda de largo plazo	Bonos de tasa variable o indizada	Obligaciones, Bonos, Bondis, Tesobonos, Ajustabonos,
	Bonos de tasa fija	Sin emisiones vigentes
	Bonos de alto rendimiento	Inexistentes
	Floating Rates Notes (posibilidad de que el tenedor pueda convertirlo en otros tipo de deuda)	Inexistentes
	Increasing Rates Notes (instrumentos que inicialmente tienen un periodo corto de vencimiento para que el emisor tenga la opción de extenderla por un periodo adicional)	Inexistentes
	Bunny Bonds (Bonos que permiten invertir los intereses en los mismos términos)	Inexistentes
	Bonos Cupón Cero	Bonos Cupón Cero
	Exchangeable debt (deuda convertible en acciones de una tercera empresa que forma parte del portafolio de la empresa emisora)	Inexistente
	Debt with "Premium Pots" (además de la opción de conversión, el tenedor tiene la posibilidad de redimir el título en una fecha futura a un valor por arriba de su valor nominal)	Inexistente
Deuda convertible	Deuda convertible en acciones del emisor	Obligaciones convertibles y CPOs bancarios
	Debt with Equity Warrants (la deuda es emitida con warrants para suscribir acciones, de tal manera que la conversión puede negociarse en el mercado de warrants)	Bonos y obligaciones con warrants adheridos
Deuda referida o	Dual exchange bonds (deuda cuyos	Tesobonos y papel comercial

indizada a divisas	intereses y principal está referida a diferentes divisas)	
	Duet Bonds el valor de amortización y cada pago de cupón varía de acuerdo con dos tipos de cambio prevalecientes en el momento de pago.	Inexistentes
Deuda indizada	Bull and Bear Bonds (el valor de amortización se encuentra indizada con algún índice accionario)	Inexistente
	Commodity Linked Bonds (su valor de amortización se encuentra indizada a alguna mercadería o al índice de alguna mercadería)	Ceplatas
Valores Respaldados por activos	Certificados de participación Inmobiliaria	CPI's
	Certificados de participación ordinarios	CPO's
	Repurchase Agreements (deuda con acuerdo de recompra en una fecha futura y precio previamente estipulado)	Reportos
	Bursatilización de créditos	Credibures de Nafinsa
Instrumentos de cobertura	Contratos Forward de:	
	Mercaderías	Inexistente
	Tasas de interés	Futuros y forwards de tasas de interés e inflación
	Tipos de cambio	Coberturas cambiarias de corto plazo, forwards y futuros
	Contratos de futuros	Contratos de futuros
	Contratos de opciones	Contratos de opciones
	Warrants	Títulos opcionales
	Contratos Swaps de:	
	Tasas de interés	Swaps de tasas de interés
	Divisas	Swaps de deuda externa, peso/dólar
	Activos	Inexistente
	Arbitrajes con coberturas	Cobertura Peso/Dólar, Derivados Cambiarios
Acciones	Operaciones a plazo y Cunetas de Margen	Suspendidos
	Ventas en corto	Operando
	Cuentas de margen	Suspendidas
	Arbitraje	Arbitraje internacional

Fuente: Grupo Asesores Financieros. El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

*Cuadro No. 2
Principales Reformas del Sistema Financiero.
(1988-1997).*

Año	Reforma	Descripción
1988	Sustitución del financiamiento de la banca comercial al sector Público de crédito a valores gubernamentales	El régimen de cajones selectivos de crédito se transforma por la obligación de observar un coeficiente de liquidez.
	Liberalización de los regímenes de inversión y de captación de los bancos comerciales.	Se da libertad para la captación en aceptaciones bancarias, posteriormente, la medida se extiende a todos los instrumentos bancarios.
1989	Emisión de nuevos instrumentos del sector público	Se emiten tesobonos y ajustabonos con la finalidad de proporcionar cobertura a los demandantes de valores del sistema financiero.
	Se extienden las funciones de la banca comercial	Se permite el aval bancario en la emisión de papel comercial, obligaciones quirografarias y en los certificados de participación inmobiliaria.
	Mayor participación de la inversión extranjera en valores.	Se faculta a los extranjeros para adquirir valores gubernamentales, excepto Cetes.
	Mayor participación de la inversión extranjera en el mercado de valores.	Se autorizó la creación de fideicomisos para permitir a los inversionistas foráneos adquirir acciones serie "A", previamente reservadas en exclusiva a ciudadanos mexicanos.
1990	Participación de la banca comercial en el mercado de valores gubernamentales	Los bancos comerciales podrán realizar operaciones por cuenta propias.
	Reforma institucional al régimen de banca comercial	Se establece el servicio mixto de banca y crédito
	Reforma institucional al sistema financiero	Se autoriza la creación de grupos financieros.
	Liberalización del mercado de valores gubernamentales	Los extranjeros pueden adquirir CETES.
1991	Operatividad de la banca comercial	Se establece la observancia de las reglas de capitalización internacionales para la banca comercial mexicana.
	Captación bancaria en dólares	Reapertura de las cuentas de cheques
	Instrumentos de cobertura en el tipo de cambio	Se crea un mercado de coberturas cambiarias referido al tipo de cambio
	Eliminación total de las restricciones al financiamiento de los bancos comerciales	Se elimina la observancia obligatoria del coeficiente de liquidez para la captación marginal
	Reforma institucional	Comienza el proceso de reprivatización de los bancos comerciales.
1992	Liberalización de recursos para otorgar financiamiento de la banca comercial.	Comienza la amortización anticipada de los Bondes a 10 años de los bancos comerciales

	Establecimiento del Sistema de Ahorro para el Retiro	Crear las condiciones para la formación de ahorro de largo plazo, capaz de ser fuente de financiamiento a plazos mayores.
	Incorporación de nuevos intermediarios financieros	Se expiden las reglas para el funcionamiento de las sociedades de ahorro y préstamos
	Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión	Se flexibiliza el régimen de inversión de las sociedades de inversión
	Autorización para el funcionamiento de productos derivados	En la Bolsa Mexicana de Valores se comienza a operar los warrants
	Culmina el proceso de reprivatización de la banca comercial	18 instituciones se vendieron a un precio promedio ponderado individual de 3.1 veces el capital contable.
1993	Simultáneamente, se reforman diversas leyes que regulan el funcionamiento de intermediarios financieros.	Tienen por objetivo ampliar la eficiencia de los intermediarios ante la entrada del Tratado de Libre Comercio.
1995 - 1996	Profundización de las reformas financieras	Mayor liberalización de la intermediación financiera para extranjeros.
	Apoyo financiero a las instituciones financieras	Programa de rescate financiero Creación de figuras financieras para administrar la cartera adquirida (IVA) Cambio de política monetaria y cambiaria.
	Ahorro interno	AFORES
1997	Requerimientos vía capitalización de la Banca	Nuevas Reglas de Capitalización y Admisión de Pasivos para la banca.
	Reformas en el funcionamiento de productos derivados	MEXDER.

Fuente: Grupo Asesores Financieros. *El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados.*

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Cuadro No. 3

La Liberalización de los Servicios Financieros de México en el Tratado de Libre Comercio.

Bancos	Casas de Cambio	Arrendadoras y empresas de factoring
Solo se autoriza la entrada a subsidiarias	Solo se autoriza la entrada a subsidiarias	Solo se autoriza la entrada a subsidiarias
Cuota de Mercado para los Bancos de Estados Unidos y Canadá:	Cuota de Mercado para las Casas de Bolsa de Estados Unidos y Canadá	Cuota de Mercado para este tipo de instituciones, americanas y canadienses.
Se establece una etapa de transición del 1ro. de enero de 1994 al año 2000.	Se establece una etapa de transición del 1ro. de enero de 1994 al año 2000.	Se establece una etapa de transición del 1ro. de enero de 1994 al 2000.
En este periodo la cuota inicial del mercado será del 8% para terminar con un total del 15%	En este periodo la cuota inicial del mercado será del 10% para terminar con un total del 20%	En este periodo la cuota inicial del mercado será del 10% para terminar con un total del 20%
Después del año 2000, México podría ejercer cláusula de salvaguarda cuando la participación foránea alcance 25%, consistente a prorrogar en tres años la apertura total.	Al alcanzarse una participación extranjera del 30%, México podrá congelar durante 3 años la participación extranjera	Después del año 2000, la apertura total.
Limites individuales a la participación de Bancos de Canadá y de Estados Unidos	Limites individuales a la participación de las Casas de Bolsa de Canadá y de Estados Unidos	En el caso de los límites individuales, no existen.
En la etapa de transición, una subsidiaria extranjera puede alcanzar el 1.5% del mercado, estando facultada incluso para adquirir bancos previamente establecido	En la etapa de transición, una subsidiaria extranjera puede alcanzar el 4% del mercado, después de dicha etapa la participación se libera.	
Después del año 2000, el límite será hasta del 4%, eliminándose las adquisiciones de bancos previamente establecidos y las fuentes de financiamiento para el crecimiento serán propias (reversión de utilidades o aumentos de capital)	Se otorgó la posibilidad de constituir operadoras de sociedades de inversión desde el inicio del Tratado.	

Fuente: El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Cuadro No. 4

La Liberalización de los Servicios Financieros de México en el Tratado De Libre Comercio.

Intermediarios financieros de objeto limitado	Compañías de Seguros	Almacenadoras, casas de cambio, afianzadoras y operadoras de sociedades de inversión
Las fuentes de fondeo de estas instituciones será a través de valores registrados ante el RNVI	Se establecen dos mecanismos de apertura: coinversiones (joint ventures) y subsidiarias con 100% de capital extranjero	Se abren desde el inicio del Tratado, no existiendo ni periodos ni cuotas de mercado.
La aplicación de sus recursos será con fines específicos previamente determinados	En coinversiones de empresas ya establecidas, cuyo porcentaje de participación extranjera en el capital social sea del 10 al 49% tendrán un plazo de dos años al inicio del Tratado para incrementar su participación al 100%	
Se les aplicarán requisitos de capitalización	Para las empresas extranjeras que deseen efectuar coinversiones o tengan porcentajes menores al 10% al inicio del Tratado, podrán aumentar su participación al 30%, alcanzar al 51% en 1998 y el 100% en el 2000	
Se les aplicará trato nacional	Las coinversiones no están sujetas a cuotas de mercado	
El capital mínimo es equivalente al 15% del mínimo establecido para instituciones bancarias. Tendrán una cuota de mercado equivalente al 8%.	Por lo que respecta a las subsidiarias de compañías extranjeras de seguros tendrán el siguiente esquema: del inicio del Tratado al año 2000, la cual de mercado inicial será del 6%, para terminar con una del 12%. En cambio, el limite individual será del 12% en el periodo.	

Fuente: El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados.

BIBLIOGRAFÍA

1. Aguirre Octavio. El manual de ingeniería financiera. México. 1997.
2. Aspe Armella Pedro. El camino a la transformación mexicana. Ed. F.C.E.
3. Basave Kunhardt Jorge. Recursos empresariales y circuitos financieros. en revista: Comercio Exterior, diciembre de 1994.
4. Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Financiero de la Bolsa Mexicana de Valores 1999. Ed. Bolsa Mexicana de Valores.
5. Cárdenas Enrique. La política económica en México, 1950-1994. Ed. Fondo de Cultura Económica y Colegio de México. 1996
6. Carso Global Telecom. Informe Anual de Carso Global Telecom 2000 y 2001
7. Castaingts Teillery Juan. La oferta de títulos empresariales en la bolsa de valores: el caso de México. en revista: Comercio Exterior, enero de 1996.
8. Centro Educativo del Mercado de Valores. Operación del mercado de valores en México. Ed. Asociación de Intermediarios Financieros.
9. Fernández Nuñez Joaquín. La etema búsqueda. en revista: Expansión, enero 14 de 1998.
10. Guillén Romo Héctor. El sexenio de crecimiento cero. Ed. Era.
11. Guillén Romo Héctor. Orígenes de la crisis en México. Ed. Era.
12. Grupo Carso. Informe Anual de Grupo Carso 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000.
13. López Díaz, Pedro. Diccionario Empresarial 2003
14. López G, Julio. México: la Nueva Macroeconomía Ed. Centro de Estudios para un Proyecto nacional, 1994, México, pp. 324
15. Mercado de Valores. Información Económica. Las acciones en el Mercado Bursátil. en revista: Mercado de Valores mayo 1997.
16. Mercado de Valores. Glosario Económico. El Sistema Financiero y el Mercado de Valores Mexicano. en revista: El Mercado de Valores, septiembre de 1995.
17. Morera Camacho Carlos. Los flujos de capital y la transnacionalización de los grupos mexicanos. en revista: Comercio Exterior, febrero de 1999.
18. Rodríguez Tajonar Gisela. Los índices de la Bolsa Mexicana de Valores. en revista: El Mercado de Valores, febrero de 1999.

19. Rodríguez Tajonar Gisela y Suárez Bucio Ana Elisa. Situación financiera de la empresas. en revista: El Mercado de Valores, varios números.
20. Stevenson Richard A. Fundamentos de finanzas. Ed. Mc Graw Hill. México. 1983. Pp.524.
21. Valenzuela Feijóo José. El capitalismo mexicano en los ochenta. Ed. Era. México. 1988. Pp.187.
22. Vega Rodríguez Francisco Javier. El Mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados. Ed. GAR, Thomson Financial Services y Grupo Eon.
23. Vidal Gregorio. Reforma económica, mecanismos de financiamiento y procesos de inversión. en revista: Comercio Exterior, diciembre de 1994
24. Vidal Gregorio. Corporaciones, estructura industrial y mercados de capital en México. en revista: Comercio Exterior, diciembre de 1995.
25. www.banxico.gob.mx
26. www.bmv.com.mx
27. www.economía.gob.mx
28. www.imss.gob.mx
29. www.inegi.gob.mx
30. www.gcarso.com.mx
31. www.presidencia.gob.mx
32. www.shcp.gob.mx
33. Zedillo Ponce de León. Anexo Estadístico del Sexto Informe de Gobierno de 2000. México. 2000

HEMEROGRAFÍA

1. ¿Qué pasa en la bolsa? Expansión Agosto 22 de 2001 pp. 38-52
2. 1988-1994 Los seis años que conmovieron México. Expansión. Noviembre 23 de 1994
3. Carlos Slim fue a Sears. Expansión. 1997
4. Cigarros: nuevos humos Expansión Mayo 8 de 1996
5. Comportamiento de la economía mexicana en 1994. Mercado de valores abril 4 de 1995
6. Comportamiento del PIB de México en Segundo Trimestre de 1996 Mercado de Valores Septiembre 1996
7. Comportamiento de la economía mexicana Enero-marzo de 1996 Mercado de Valores Junio de 1996
8. Departamento de pleitos. Compra cuestionada Expansión Marzo 01 de 2000
9. Desempeño Sectorial de la empresas en la BMV al primer trimestre de 1998. Mercado de valores junio de 1998
10. Desempeño Sectorial de la empresas en la BMV al primer trimestre de 1999 Mercado de valores Mayo de 1999
11. Diversificado pero ordenado América economía Junio 29 de 1999
12. El Producto Interno Bruto de México al tercer trimestre de 1997 Mercado de valores diciembre de 1997
13. Frisco como el rey Midas. Expansión Julio 5 de 1995 pp.65
14. Fusiones y adquisiciones. Grupo Carso va de compras América Economía. Junio 18 de 1998
15. Grupo Carso. Ante todo Prudencia. Expansión Julio 6 de 1994 pp 66-68
16. Grupo Carso. Estados Financieros. Diario Oficial de la Federación 1994-1999
17. Hechos Relevantes del Mercado de Valores . El Mercado de valores , Febrero 2 de 1995
18. Humos de discordia Expansión. Mayo 21 de 1995

19. La eterna búsqueda Expansión Enero 14 de 1998
20. Las 10 multinacionales y las 100 empresas que más valor generan. Mundo ejecutivo Julio de 1998
21. Los 100 empresarios más importantes en México Expansión Abril 18 de 1995, 1997, 2000
22. Los cinco hombres de expansión Enero 14 de 1998
23. Los múltiples accionarios. Mercado de Valores Agosto de 1997
24. Mercado bursátil. Las mejores empresas para invertir Expansión Enero 24 de 2001
25. México es suficiente. Expansión Abril 26 de 2000 pp. 32-46
26. Sanborns ojo con los pasivos Expansión Julio 19 de 2000
27. Sanborns reabre la bolsa Expansión Mayo 12 de 1999
28. Situación Financiera de las empresas al segundo trimestre de 1998 Mercado de valores Septiembre de 1998
29. Slim en la mira América economía Junio 29 de 2000
30. Telecomunicaciones Expansión Agosto 27 de 1997
31. Telmex. Los últimos días de soledad. Expansión Julio 3 de 1996. pp 37-47
32. Telmex. USA. Expansión Enero 20 de 1999 pp. 96-100
33. Telmex ¿Fin del reinado?. Expansión Julio 5 de 1995 pp.48-55
34. Telmex se atrincheró América economía Marzo de 1997
35. Temporada de caza América Economía Febrero 11 de 1999
36. Triunfos y tropiezos Expansión Diciembre 22 de 1999