

00663



Universidad Nacional Autónoma de México
Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

Examen General de Conocimientos
Caso Práctico

**Estrategias Financieras de Grupo Industrial Bimbo,
S.A. de C.V.**

Que para obtener el grado de:

Maestro en Contaduría

Presenta: Alejandra García Islas

Tutor: Dra. María Luisa Saavedra García

Asesor de Apoyo: M. F. Gabriel Malpica Mora

México, D.F.

m. 342241

2005



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.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

DEDICATORIAS

*Esperanza, sin ti ¿Quién el mundo iluminaría?
Y mi ser sin ti nada sería.*

A mi mamá por su gran amor y apoyo durante toda mi vida. †

*La honestidad, la sabiduría y la independencia
son valores que sólo un padre transmite con amor.*

A mi padre con amor y respeto.

*La ilusión de vivir y la alegría
se contagian con la sonrisa de un niño
y en el torbellino de su inquietud
se refleja su niñez y su inocencia.*

A mi hijo Ecab Tepeyolotli Mendoza García.

*La belleza, la paz y la armonía
son razones para superarnos día con día.*

A la Güera hermana de mi papá por su apoyo y cariño. †

*La amistad es una de las bendiciones más hermosas de la vida y
el tener una amiga sincera es un tesoro que no se olvida.*

A la Dra. Araceli Jurado Arellano.

*Una de las grandes enseñanzas de mis padres
fueron el respeto y el amor en la familia.*

*A mis hermanas y hermanos, en especial
a Marco Antonio por su gran apoyo.
A mis sobrinas y sobrinos, como un ejemplo
a seguir algún día*

*Los buenos amigas y amigos no se olvidan
porque nos llenan de recuerdos y vivencias,
son blasones irrompibles y bellos sentimientos,
que siempre dejan un remanso de sonrisas.*

*A mis amigas y amigos
que Dios me dio la dicha de tener.*

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: García Islas

Alejandra

FECHA: 28/ Marzo/05

FIRMA: Alejandra García Islas

AGRADECIMIENTOS

A Dios que me dio el amor, la fe y la fortaleza de lograr una meta más en mi existencia.

Ingrata sería sino reconociera el gran amor, dedicación, apoyo, paciencia y tantas cosas que he recibo de uno de los seres maravillosos que Dios puso en mi camino, ya que sin él no hubiera sido posible concretar este trabajo.

A mi esposo Alejandro Mendoza Maravillas.

Pocas personas tienen la fortuna de contar con el apoyo y profesionalismo que emanan de personas que más que maestros son ejemplos de superación y amistad, por lo que agradezco sinceramente a la Dra. María Luisa Saavedra García.

Maestro no es sólo, él que expresa en una cátedra sus conocimientos, sino aquel que muestra al alumno sus fallas y errores de una manera humana y profesional, por su paciencia e interés agradezco al M. F. Gabriel Malpica Mora.

El profesionalismo, la superación, dedicación y apoyo siempre fueron de la mano con mis sinodales y maestros a quienes agradezco profundamente el tiempo dedicado al presente trabajo.

El ser humano es el complejo ser que se hunde en el pesimismo o se aferra al triunfo a pesar de todos los tropiezos. Todo logro por pequeño que sea nos conduce al éxito y todo error que se supera nos aleja del fracaso.

Gracias a todas las personas que contribuyeron a alcanzar esta meta, ya que sin el apoyo moral y profesional con el que conté no lo hubiera logrado.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. DESCRIPCIÓN DEL CASO.....	6
2.1 UNIDAD DE ESTUDIO.....	6
2.2 UNIDAD DE ANÁLISIS.....	6
2.3 TEMA PROPUESTO.....	6
2.4 TIPO DE CASO.....	6
2.5 RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO.....	7
2.6 PROPÓSITO DEL CASO.....	9
2.7 DIRIGIDO A.....	9
2.8 OBJETIVOS DEL CASO.....	9
3. MARCO DE REFERENCIA.....	10
3.1 COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPITAL (CPPC).....	10
3.1.1 Determinación del Costo Porcentual Promedio de Capital (CPPC).....	12
3.2 EL RIESGO.....	13
3.2.1 La Beta.....	15
3.3 MODELO: <i>ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</i>	16
3.3.1 Método <i>SPREAD</i>	17
3.3.2 Método Residual.....	18
3.4 MÉTODO DE RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN OPERATIVA (<i>RION</i>).....	19
3.5 MÉTODO DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO.....	21
3.6 <i>CAPITAL ASSETS PRICING MODEL (CAPM)</i>	23
4. CASO DE ESTUDIO: ESTRATEGIAS FINANCIERAS, DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.....	25
4.1 INTRODUCCIÓN AL CASO.....	25
4.2 HISTORIA DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.....	27
4.2.1 Estructura Orgánica de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	33
4.2.2 Misión de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	38
4.2.3 Estrategia General de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	38
4.2.4 Objetivos Fundamentales de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	38
4.2.5 Principales Competidores de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	39
4.2.6 Subsidiarias de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	43
4.3 PROBLEMÁTICA DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.....	43
4.4 SITUACIÓN EN EL PAÍS.....	49
5. PREGUNTAS.....	53
6. SOLUCIÓN AL CASO: ESTRATEGIAS.....	54
6.1 RECAPITULACIÓN.....	54
6.2 ESTRATEGIAS.....	56
6.2.1 Estrategias Financieras.....	62
6.3 ANÁLISIS FINANCIERO 1994.....	65
6.3.1 Análisis por el Procedimiento de Porcentajes Integrales.....	65
6.3.2 Análisis a través de Razones Financieras 1994.....	66
6.3.3 Análisis Comparativo de los Resultados de 1994-1993.....	67
6.4 RESUMEN DE LA SITUACIÓN GENERAL DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 1995.....	69
6.5 SITUACIÓN GENERAL DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 1998.....	70
6.5.1 Resultados Generales con la Implementación de las Estrategias en 1998.....	73
6.5.2 Resultados Generales con la Implementación de las Estrategias Financieras en 1998.....	78
6.5.3 Pasivos Financieros de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en 1998.....	82
6.6 ANÁLISIS FINANCIERO 1998.....	83
6.6.1 Análisis por el Procedimiento de Porcentajes Integrales.....	83
6.6.2 Análisis a través de Razones Financieras 1998.....	84
6.6.3 Análisis Comparativo de los Resultados de 1998-1997.....	85
6.6.4 Análisis Comparativo de los Resultados de 1997-1996.....	89

6.6.5	Análisis Comparativo de las Razones Financieras de 1998-1994.....	92
6.6.6	Análisis del EVA.....	94
6.7	SITUACIÓN GENERAL DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 2003.....	98
6.7.1	Estrategias 2003.....	101
6.7.2	Estrategias Financieras.....	105
6.7.3	Pasivos Financieros de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.....	111
6.8	ANÁLISIS FINANCIERO 2003.....	115
6.8.1	Análisis por el Procedimiento de Porcentajes Integrales.....	115
6.8.2	Análisis a través de Razones Financieras 2003.....	116
6.8.3	Análisis Comparativo de los Resultados de 2003-2002.....	117
6.8.4	Análisis Comparativo de las Razones Financieras de 2003-1998.....	122
6.8.5	Análisis del EVA. 2003.....	124
6.9	ANÁLISIS FINAL.....	125
7.	CONCLUSIONES.....	142
	BIBLIOGRAFÍA.....	146
	CUADROS	
CUADRO 1	DETERMINACIÓN DEL CPPC.....	12
CUADRO 2	SECTOR POR TIPO DE PRODUCTO.....	33
CUADRO 3	SECTOR POR TIPO DE PRODUCTO 2003.....	34
CUADRO 4	MARCAS PRINCIPALES, BIMBO.....	34
CUADRO 5	MARCAS PRINCIPALES, MARINELA.....	35
CUADRO 6	MARCAS PRINCIPALES, BBU, INC.....	35
CUADRO 7	MARCAS PRINCIPALES, OLA.....	36
CUADRO 8	MARCAS PRINCIPALES, BARCEL.....	36
CUADRO 9	MARCAS PRINCIPALES, RICOLINO.....	37
CUADRO 10	COMPETIDORES MÁS IMPORTANTES DE BIMBO EN LATINOAMÉRICA.....	42
CUADRO 11	PASIVOS FINANCIEROS DE BIMBO.....	45
CUADRO 12	COMPARACIÓN DE RESULTADOS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 1995-1994.....	48
CUADRO 13	RAZONES DE RENDIMIENTO DE 1991 A 1994.....	54
CUADRO 14	COMPARACIÓN DE RESULTADOS 1993-1994.....	56
CUADRO 15	RAZONES DE APALANCAMIENTO 1994 - 1993.....	62
CUADRO 16	PASIVO CIRCULANTE DE BIMBO 1994 - 1993.....	62
CUADRO 17	DEUDA CONSOLIDADA Y CAPITALIZACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	81
CUADRO 18	RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	85
CUADRO 19	RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1994.....	93
CUADRO 20	INFORMACIÓN REFERENTE A LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES EMITIDOS POR GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.....	105
CUADRO 21	TASAS FIJAS EN DÓLARES A PAGAR.....	108
CUADRO 22	DEUDA DE BIMBO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003.....	113
CUADRO 23	RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003.....	117
CUADRO 24	RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003-1998.....	123
CUADRO 25	VENTAS POR REGIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998-1997.....	131
CUADRO 26	VENTAS POR REGIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003-2002.....	132
CUADRO 27	CONSUMO DE PAN EMPACADO BIMBO EN 2003-1998.....	136
CUADRO 28	PORCENTAJES SOBRE VALOR EN ADUANA DE MERCANCÍAS.....	139
ANEXOS.....		151
ANEXO 1	PRINCIPALES MARCAS DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 1998.....	152
ANEXO 2	ORGANIGRAMA.....	153
ANEXO 3	SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.....	154
ANEXO 4	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS).....	156
ANEXO 5	BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS).....	157
ANEXO 6	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS).....	158

ANEXO 7	BALANCE GENERAL CONSOLIDADO COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS).....	159
ANEXO 8	CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS).....	160
ANEXO 9	CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS).....	161
ANEXO 10	RAZONES FINANCIERAS DE LOS AÑOS 1991 A 1994.....	162
ANEXO 11	NOTA No. 12 A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996.....	163
ANEXO 12	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR LOS AÑOS TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996 EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	164
ANEXO 13	BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996 EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	165
ANEXO 14	CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996 EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	166
ANEXO 15	CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996 EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	167
ANEXO 16	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.....	168
ANEXO 17	NOTA No. 1 A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996.....	169
ANEXO 18	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 Y 1996 EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1997.....	170
ANEXO 19	NOTA No. 3 A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996.....	171
ANEXO 20	CÁLCULO DEL EVA 1994, 1998 Y 2003.....	172
ANEXO 21	BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003).....	176
ANEXO 22	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003).....	177
ANEXO 23	CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003).....	178
ANEXO 24	CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003).....	179
ANEXO 25	BALANCE GENERAL CONSOLIDADO, COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003).....	180
ANEXO 26	ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002 (MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003).....	181
GLOSARIO DE TÉRMINOS		182

1. INTRODUCCIÓN

"Una vez más, los mexicanos entramos de lleno al reino de la incertidumbre económica. La violenta devaluación de la moneda hizo añicos al resto de las variables macroeconómicas.

El deterioro provocado por la ficción de bajar la inflación mediante importaciones financiadas con recursos externos a un tipo de cambio casi fijo, era más grave de lo que se había informado.

En este momento no es posible aventurarse a realizar proyecciones. Lo único cierto es que 1995 será un año aciago, con una inflación significativamente superior a la estimada y un crecimiento económico muy inferior al esperado. Ni hablar ya de reservas financieras, tasas de interés, salarios y gasto público.

Para las empresas mexicanas se abre un lapso de incertidumbre, durante el cual la planeación será sustituida por estrategias de mera sobrevivencia. No hay que olvidar que el modelo de apertura comercial adoptado por el país hace casi una década forzó a buena parte de la planta industrial a recurrir a proveedores externos, tanto de insumos como de capital. Hoy enfrentan una dura realidad".

Con estas palabras, la página editorial de la Revista Expansión¹ nos muestra la situación que prevalecía en el país a finales de 1994 e inicios de 1995. No fue una empresa o dos, desde los enormes corporativos hasta las microempresas vivieron, mejor dicho sobrevivieron esta crisis.

De esta problemática, surge la inquietud de plantear un caso de estudio de una empresa mexicana, que aún siendo de las más grandes enfrentó una serie de problemas operativos y financieros provocados por el desequilibrio de la economía nacional. La empresa objeto de estudio será Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

1 GRUPO EDITORIAL EXPANSIÓN. Expectativas Devaluadas. Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 657, México, enero 18 de 1995, página editorial

Este trabajo se divide en siete capítulos y se desarrollará de la siguiente manera:

El primer capítulo se refiere a la presente introducción, donde se describe el contenido de este caso de estudio

En el siguiente capítulo se hace una descripción del caso de estudio, en donde se definirán tanto la unidad de análisis, la unidad de estudio, el tema propuesto, como el tipo de estudio, las razones para realizar un caso de estudio, el propósito del mismo, a quien va dirigido y los objetivos de éste.

En el capítulo tres tenemos el marco de referencia en donde se expondrán las teorías que respaldarán el caso de estudio y que son el Costo Porcentual Promedio de Capital (*CPPC*); el Riesgo representado por la Beta; el *EVA* (Modelo *ECONOMIC VALUE ADDED*); el *RION* (Método de Rendimiento Sobre la Inversión Operativa); el Método de Flujo de Efectivo Descontado y el *CAPM* (*CAPITAL ASSETS PRINCING MODEL*).

Con respecto al capítulo cuatro, se relata el caso, que comprenderá una breve introducción del mismo, la historia de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., su estructura orgánica, la misión de la empresa, su estrategia general, sus objetivos fundamentales, sus principales competidores y subsidiarias. La problemática de la empresa objeto de estudio y la situación que prevalecía en el país.

En cuanto al capítulo cinco se plantearán las interrogantes originadas por la problemática del caso.

En el capítulo seis se expondrá la solución al caso, con una breve recapitulación, así como, los datos que justifiquen dicha solución, describiendo las acciones y ventajas de cada estrategia; también se pretende demostrar a través del análisis de porcentajes integrales, razones financieras y comparación de los resultados, que con las estrategias elegidas la empresa mejoró sus resultados y redujo sus pérdidas cambiarias.

En el último capítulo se darán a conocer las conclusiones a las que se llegaron al finalizar el estudio.

2. DESCRIPCIÓN DEL CASO DE ESTUDIO

2.1 UNIDAD DE ESTUDIO

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

2.2 UNIDAD DE ANÁLISIS

ESTRATEGIAS PARA ENFRENTAR LA CRISIS DEL 94

2.3 TEMA PROPUESTO

ESTRATEGIAS FINANCIERAS

2.4 TIPO DE CASO

El tipo de caso que se utilizará es el método de casos ortodoxo.

“El método de casos ortodoxo se define como la técnica de enseñanza-aprendizaje que consiste en el análisis por parte de los estudiantes inicialmente en forma individual de la descripción escrita de un problema o caso realmente sucedido en una organización, y su ulterior análisis y discusión, bajo la dirección de un docente, con el objeto de recomendar la acción a seguir para resolverlo, o bien criticar la forma en que fue solucionado.

Es un caso de evaluación porque consiste en la descripción escrita de los antecedentes, entorno, hechos y demás datos o factores de un problema administrativo (en este caso en el área financiera) que realmente tuvo o tiene lugar en una organización, así como de la decisión o acción(es) para resolverlo, con el objeto de que los estudiantes individual o grupalmente, analicen dicho problema y evalúen críticamente tal(es) decisión(es) o acción(es)”.²

2 RIOS Szalay, Jorge. Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en México, 1a. ed., Fondo editorial, FCA, UNAM, México, 1988, pags. 27 y 29

2.5 RAZONES PARA REALIZAR UN CASO DE ESTUDIO

La decisión de llevar a cabo un caso de estudio es porque tanto la teoría como la práctica en el terreno profesional son de vital importancia y todo egresado de la Maestría en Contaduría debe tener la preparación y el manejo de ambos discernimientos, ahora bien el análisis integral de una empresa cumple con estos requisitos, ya que los conocimientos aprendidos en las aulas se plasman en un problema de la vida cotidiana de los negocios, para una vez aplicados llegar a una solución que impacta de inmediato los resultados operativos y financieros del mismo. De esta manera, un estudio de casos no debe anotarse en el papel y olvidarse, el Dr. Yin K. Robert por su parte nos dice que un estudio de casos debe servir de estrategia de investigación. Y nos explica:

“Los rasgos críticamente técnicos del estudio de casos pueden establecerse en dos vertientes. Primero, la definición técnica que empieza con el escenario del estudio de casos:

El estudio de casos es una investigación empírica que investiga un fenómeno contemporáneo dentro del contexto de la vida real, especialmente cuando los límites entre el fenómeno y el contexto no son claramente evidentes. En otras palabras, el método de estudio de casos se debe usar si deliberadamente se desean cubrir condiciones de contexto, pensando que éstas pueden ser muy pertinentes en el estudio del fenómeno.

Por lo tanto esta primera parte nos ayuda a entender los estudios de caso como la continuidad para distinguirlos de otras estrategias de investigación.

Por ejemplo, un experimento deliberadamente divorcia un fenómeno de su contexto, de modo que la atención puede enfocarse sólo a unas pocas variables. Una historia en comparación, trata con la situación complicada entre el fenómeno y el contexto, pero comúnmente con eventos no contemporáneos. Finalmente, el levantamiento o trabajo de campo pueden tratar con el fenómeno y el contexto, pero su habilidad para investigar el contexto está extremadamente limitada.

Además el fenómeno y el contexto no son siempre distinguibles en situaciones de la vida real, un completo conjunto de otras características técnicas incluyendo la colección de datos y las estrategias de análisis de datos, llegan a ser ahora la segunda parte de nuestra definición técnica:

La investigación del estudio de casos se enfrenta a las situaciones técnicas distintivas en las cuales habrá muchas más variables de interés que los datos señalados, y un solo resultado. Depende de múltiples causas de evidencias, donde los datos necesitan converger en una triangulación ajustada, y con algún otro resultado. Beneficios desde el desarrollo de las proposiciones teóricas para guiar la colección de datos al análisis.

En otras palabras, el estudio de casos como una estrategia de investigación comprende un método incluyente con la lógica de diseño que incorpora aproximaciones específicas de la colección de datos al análisis de los datos. En este sentido, el estudio de casos no es solamente una táctica de colección de datos o un diseño de rasgos, más bien es una estrategia comprensiva de investigación”.³

La importancia del estudio de casos como estrategia de investigación nos lleva a la siguiente conclusión, que posee las características integrales, necesarias para preparar a los individuos en la investigación, por lo que contribuye a la innovación y transformación del ejercicio profesional.

En base a las consideraciones antes planteadas el caso de estudio desarrollado en el presente trabajo se sustenta en una metodología específica.

³ YIN K., Robert. Case study research: Design and methods. 2a. ed., SAGE Publications, U.S.A., 1994, pags. 13-15

2.6 PROPÓSITO DEL CASO

Realizar el análisis de la problemática financiera de una gran empresa mexicana que vio mermadas sus utilidades debido principalmente a su endeudamiento en dólares, y a la importación de insumos que la impactaron en sus costos. Todo ello como consecuencia de la devaluación sufrida en el país durante el mes de diciembre de 1994. En un contexto interdisciplinario en el que convergen los conocimientos, teorías, métodos, técnicas, herramientas, etc. aprendidas en la Maestría en Contaduría, así como datos financieros, contables, administrativos que se presentan en el caso, el planteamiento de la problemática, alternativas y solución.

2.7 DIRIGIDO A

Principalmente a profesores, alumnos y egresados de la Facultad de Contaduría y Administración y de la División de Estudios Superiores de Posgrado y en general a la comunidad, que sirva de polémica de una determinada situación.

2.8 OBJETIVOS DEL CASO

- *Analizar la problemática financiera, operativa y organizacional de la Empresa Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.
- *Estudiar el impacto de la devaluación en sus resultados
- *Examinar las estrategias que se llevaron a cabo a fin de revertir su situación y volver a crecer
- *Aplicar métodos de evaluación financiera para analizar el impacto de la implantación de las estrategias.

3. MARCO DE REFERENCIA

La meta de la administración financiera es maximizar el valor de la empresa. De ahí que las decisiones importantes de cualquier negocio están o estarán vinculadas con una correcta valuación del mismo, por otro lado para llevar a cabo una adecuada planeación es necesario evaluar la posición financiera actual de la empresa y obtener un correcto análisis financiero de la misma. Es decir, a través de éstos se puede determinar si la empresa está correctamente valuada, o bien, subvaluada, para entonces estar en condiciones de decidir que nuevas inversiones se obtendrán, que posibles alianzas o fusiones se pueden realizar, que posibles financiamientos adquirir, en fin, saber como resolver la situación y contar con la óptima información para llevar a cabo las soluciones pertinentes.

3.1 COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPITAL (CPPC)

El capital es un elemento fundamental en la operación de cualquier organización, y como es natural este capital tiene un costo.

El capital según Weston y Brigham⁴ tiene una serie de componentes, es decir son diferentes los tipos de capital que usan las empresas para obtener fondos (deudas, acciones preferentes utilidades retenidas y nuevas emisiones de acciones comunes).

Cuando se piensa en el costo de capital, se hace referencia a lo qué cuesta utilizar el capital, cuánto se tiene que pagar por tener acceso a él. Sin embargo, desde el punto de vista de un inversionista, el costo de capital es más que eso y debe representar una tasa que por lo menos le permita pagar el uso de cada uno de los diferentes tipos de capital. Desde este punto de vista el costo de capital es la tasa mínima requerida por los inversionistas.

Por su parte, Van Home⁵ nos dice que es “la tasa de rendimiento requerida sobre los diversos tipos de financiamiento”.

4 WESTON J., Fred, et. al. Fundamentos de Administración Financiera, 10a. ed., Mc Graw Hill, México, 1993, pag. 750

5 VAN, Home. Administración Financiera, 9a. ed., PRENTICE HALL. HISPANOAMERICANA, S. A., México, 1993, pag. 463

Regresando con Weston nos menciona que son cuatro los elementos que componen el costo de capital:

El costo de la deuda después de impuestos que se usa para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado; y que es la tasa de interés sobre la deuda menos los ahorros fiscales que resultan debido a que el interés es deducible parcialmente. Es decir, es el costo que se tiene que pagar por utilizar recursos externos, generalmente bancarios y a largo plazo.

El costo de las acciones preferentes que es igual al dividendo preferente dividido entre el precio neto de la emisión o el precio que la empresa recibirá después de deducir los costos de flotación (es decir, el costo resultante de la emisión de nuevas acciones comunes). Es el porcentaje que se les paga a los inversionistas por invertir su dinero en la empresa.

El costo de las utilidades retenidas que es la tasa de rendimiento que requieren los accionistas sobre el capital contable que obtiene la empresa al retener utilidades. Es el porcentaje que los accionistas necesitan por haber renunciado al pago de dividendos y decidir que se reinvertieran esos recursos en la empresa.

El costo de capital contable común nuevo o externo, se basa en el costo de las utilidades retenidas, pero se incrementa a causa de los costos de flotación, los cuales son los costos en que se incurre por la emisión de acciones comunes.

Estos elementos son los conforman la estructura financiera de la empresa, la cual de esta manera, podrá decidir como financiar su operación. Esta decisión es importante, ya que dependiendo de la mezcla de financiamiento, la empresa logrará incrementar o no el precio de sus acciones. El costo de capital se verá reflejado en los resultados de operación y en consecuencia, en el valor de mercado de la empresa.

Ahora bien, el costo de capital está conformado por estos cuatro elementos y para poder determinar la tasa mínima aceptable es necesario conocer cuál es el costo global de dichos elementos, el que se conoce como Costo Porcentual Promedio de Capital (CPPC).

3.1.1. Determinación del Costo Porcentual Promedio de Capital (CPPC)

Para determinar el Costo Porcentual Promedio de Capital se presenta un ejemplo en el cuadro I.

CUADRO 1 DETERMINACIÓN DEL CPPC

FUENTE	IMPORTE	PROPORCIÓN DEL FINANCIAMIENTO TOTAL (%)	COSTO (%)	COSTO PONDERADO (%)
DEUDA	\$30,000	30.00	6.60	1.98
ACCIONES PREFERENTES	10,000	10.00	10.20	1.02
ACCIONES COMUNES	60,000	60.00	14.00	8.40
TOTAL	\$100,000	100.00%		11.40%

FUENTE: MENDEZ LUGO, MERCEDES. LA INFLUENCIA DE VARIABLES MACROECONÓMICAS EN LA CAPACIDAD DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) DE GENERAR VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) E INCREMENTAR SU VALOR DE MERCADO AGREGADO (MVA). TESIS DE MAESTRÍA EN FINANZAS, UNAM, MÉXICO, 1998, PAG. 89

En el ejemplo arriba citado, tenemos en las dos primeras columnas un financiamiento integrado por tres de los cuatro elementos del capital y su importe correspondiente, en la tercera columna se encuentra la proporción de cada fuente de financiamiento con respecto al financiamiento total, el cual se obtiene de dividir cada una de las fuentes entre el total del financiamiento (en este caso \$100,000) la última columna se refiere al Costo de Capital Ponderado, el cual se calcula multiplicando el costo de cada fuente por el costo proporcional. El total no indica que cuesta 11.40% fondear \$100,000, y este porcentaje nos va a servir como parámetro para determinar la tasa esperada, requerida por los inversionistas.

3.2 EL RIESGO

Otro punto que es importante mencionar cuando se trata de capital es el factor riesgo.

Weston⁶ define el riesgo como “un azar, un peligro, la exposición a una pérdida o a un daño...”, se refiere a la probabilidad de que ocurra algún evento desfavorable.

Considerando esta definición, es obvio que los inversionistas exijan una prima adicional o rendimiento por el riesgo que corren al invertir su dinero en la empresa y no en un instrumento financiero, es así como surge el concepto de ajuste por riesgo y al rendimiento se le conoce como tasa libre de riesgo. Por tal motivo, algunos autores como Bolten⁷ definen el costo de capital como la suma de la tasa de interés libre de riesgo más la compensación por el riesgo.

Debido a la relevancia de este aspecto es importante mencionar los diferentes tipos de riesgo que se dividen en dos grandes rubros que son el riesgo de mercado, sistemático y no diversificable y el riesgo no relacionado con el mercado, no sistemático y diversificable.

El riesgo de mercado sistemático y no diversificable posee una gran influencia del ambiente externo, por tal motivo, el riesgo no se puede disminuir con la diversificación. Por el contrario, el segundo punto se enfoca más a lo que es la empresa en sí, es decir el riesgo es interno y va relacionado con el tipo de negocio.

Dentro del riesgo diversificable podemos clasificar el riesgo comercial y el riesgo financiero. El primero de acuerdo con Weston denota el nivel de riesgo de las operaciones de la empresa cuando ésta no usa deuda, es decir, todo se basa en la operatividad del negocio. Por ejemplo una empresa como Coca Cola, tiene un bajo riesgo comercial, ya que cuenta con un soporte y respaldo por las operaciones y el lugar que ocupa en el mercado.

6 WESTON J., Fred, et. al., op cit., pags. 190, 751-759, 799-802

7 BOLTEN E., Steven. Administración Financiera. LIMUSA. S.A. DE C.V. GRUPO NORIEGA EDITORES, México, 1997, pag. 358

El riesgo financiero es el riesgo que recae sobre los accionistas por el uso de las acciones preferentes e instrumentos de deuda (apalancamiento financiero). El riesgo comercial recae sobre la empresa y el riesgo financiero está enfocado más a los accionistas.

Por otra parte la desregulación de los mercados de acciones provocó no sólo una creciente competencia entre los participantes nacionales, sino que también abrió mercados para los competidores extranjeros. La inversión en carteras internacionales y las listas cruzadas de las acciones en los mercados extranjeros se han vuelto de uso común.

“¿Qué motiva a los inversionistas a comprar y mantener valores en sus carteras? La respuesta reside en comprender la teoría de carteras “nacionales” y como se ha extendido para manejar la posibilidad de las carteras globales. En concreto, requiere la comprensión de los principios de riesgos de la cartera y el riesgo cambiario.

Por lo tanto:

*Los beneficios de la diversificación internacional inducen a los inversionistas a demandar valores extranjeros.

*Si añadir un valor extranjero a la cartera del inversionista ayuda en la reducción del riesgo para un nivel dado de rendimiento, o si aumenta el rendimiento esperado para un nivel dado de riesgo, entonces el valor agrega valor a la cartera.

*Los inversionistas demandarán las acciones que agregan valor. Dado los límites de la provisión potencial de valores, la creciente demanda aumentará el precio de compra de la acción, teniendo como resultado un costo de capital menor para la empresa emisora.

*La empresa emite el valor para obtener capital a un costo más bajo⁸.

8 EITEMAN K., David, et. al. Las finanzas en las empresas multinacionales. 8a. ed., Pearson Educación, México, 2000, pags. 339-342

3.2.1 La Beta

El factor que nos va a ayudar a medir el riesgo de mercado se le conoce como “Beta”. Van Home⁹ nos dice que la “Beta” es un riesgo sistemático, ya que mide la sensibilidad de los rendimientos de una acción a los cambios en los rendimientos sobre la cartera de mercado. La *beta* de una cartera es simplemente el promedio ponderado de las *betas* de las acciones individuales en la cartera.

Cuando la “Beta” es igual a 1 significa que si el mercado se desplaza hacia arriba en un 10%, la acción también se desplazará hacia arriba en un 10%, del mismo modo, si el mercado disminuye en un 10% la acción disminuirá en un 10%. Por otro lado, si la *beta* es igual a 0.5 la acción tendrá únicamente la mitad de la volatilidad en el mercado (aumentará o disminuirá tan sólo en la mitad, por lo tanto, esta acción será menos riesgosa. Por el contrario, si la *beta* es igual a dos la acción será más riesgosa que la “Beta” promedio.

Se dice que la “Beta” es un índice de riesgo sistemático porque el riesgo no se puede disminuir con la diversificación, ya que si la *beta* es un promedio de las acciones en el mercado, este riesgo estará en función del comportamiento de la economía. Por eso se dice que entre mayor sea el riesgo sistemático de un valor mayor será el rendimiento esperado. La fórmula para calcular la “Beta” es:¹⁰

$$b = \frac{n(\sum R_j R_m) - (\sum R_j) (\sum R_m)}{n (\sum R_m^2) - (\sum R_m)^2}$$

b = Beta

n = Numero de años

R_j = Rendimiento de la acción

R_m = Rendimiento del mercado

$$\text{Covarianza} = \frac{\sum R_j - (R_j)^2}{n}$$

$$\text{Desviación Estandar} = \frac{\text{Covarianza}}{n - 1}$$

9 VAN, Home, op. cit., pag. 492

10 MENDEZ Lugo, Mercedes. LA INFLUENCIA DE VARIABLES MACROECONÓMICAS EN LA CAPACIDAD DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) DE GENERAR VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) E INCREMENTAR SU VALOR DE MERCADO AGREGADO (MVA). Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1998, pags., 85-96

3.3 MODELO: ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

“La importancia de reconocer que la maximización del valor de un negocio es más amplia que la maximización de las utilidades se debe a varias razones. Primero porque toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo, segundo considera el grado de riesgo de la corriente de ingresos y por último considera que la calidad de los flujos de fondos esperados en el futuro puede variar, Por lo tanto la maximización del valor de un negocio es más amplia y general que la maximización de la utilidades y, como tal, proporciona una sólida base para la toma de decisiones”.¹¹

Buscar la maximización de la empresa constituye el objetivo financiero de la misma. Este objetivo se logra mediante la generación de utilidades a través de una gestión eficiente, orientada a la optimización de las inversiones (activos totales) y logrando una participación en el mercado.

De lo anterior se derivan aspectos muy importantes que deberán estar contenidos en la estrategia financiera.¹² De aquí surge el concepto *ECONOMIC VALUE ADDED* cuyas siglas son *EVA*. Es una metodología desarrollada por la firma *STERN STEWART & CO* en Nueva York, que permite a las organizaciones conocer cuáles son los resultados en el valor que generan para sus accionistas.¹³

El *EVA* se define como las utilidades en operación menos el costo de capital empleado para generar esas utilidades. El *EVA* se incrementará si las utilidades en operación aumentan, siempre y cuando no involucre capital adicional. Si el capital fresco se invierte en proyectos que ganen más que el costo total del capital, o si el capital puede ser

11 WESTON J., Fred, et. al. *Finanzas en Administración*, Tomo I, 8a. ed., Mc Graw Hill, México, 1992, pags. 8-10

12 MENDEZ Lugo, Mercedes, op. cit., pag. 9

13 En el ejemplar de Fortune de septiembre 20 de 1993 se muestra el modo en que muchas empresas norteamericanas están midiendo su capacidad de generar valor. Le llaman el “*EVA*”. Allí se demuestra que las empresas que crecen son las que tienen mayor utilidad derivada de su operación. Wal-Mart e IBM son dos ejemplos. *EVA* es una marca registrada por *STERN STEWART & Co.*, cit. pos. OCHOA Torres, Miguel, et. al. *RION, GEO y Valore. Tres instrumentos para generar valor*, 1a reimp., IPADE, México, 1997, pags. 12 y 13.

reorientado o extraído de áreas de negocios que no proporcionan un rendimiento aceptable, entonces el *EVA* se incrementará.

El *EVA* disminuirá cuando la administración dirija fondos a financiar proyectos que ganen menos que el costo de capital o pase por alto el fondeo de proyectos que pareciese que ganan más que el costo de capital.¹⁴

Los componentes básicos del *EVA* son: la utilidad de operación, el capital invertido y el costo de capital promedio ponderado.

Para calcular el Valor Económico Agregado (*EVA*) se utilizan dos métodos que son:

3.3.1 Método SPREAD

a) El spread entre la tasa de rendimiento del capital y el costo porcentual promedio de capital.

b) Multiplicar el spread por el capital invertido.

$$EVA = (r - CPPC) \times CAPITAL\ INVERTIDO$$

r = Tasa de rendimiento sobre el capital invertido

CPPC = Costo porcentual promedio de capital

CAPITAL INVERTIDO = Al inicio

La fórmula para obtener la tasa de rendimiento del capital invertido es:

$$r = \text{Flujo de caja disponible} / \text{Capital invertido}$$

14 AMERICAN MANAGEMENT ASSOCIATION/MANAGEMENT CENTER DE MEXICO, A. C., Valor económico agregado-EVA, México, 1997, cit. pos., MILLA Toro Sindy. EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y LA VALUACIÓN DE ACCIONES EN MÉXICO, Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1998, pag. 112

3.3.2 Método Residual

Consiste en obtener la utilidad operativa después de impuestos (*UODI*) y después restarle el cargo por el uso de capital.

$$EVA = UODI - (CAPITAL INVERTIDO \times CCPP)$$

UODI = Utilidad operativa después de impuestos

CAPITAL INVERTIDO = Al inicio

CCPP = Costo porcentual promedio de capital

La utilidad operativa después de impuestos, incluye los ingresos de operación, sin intereses ganados, dividendos y otros ingresos extraordinarios. Los gastos incurridos en la operación de la empresa, incluyendo depreciaciones e impuestos, sin tomar en cuenta intereses a cargo u otros gastos extraordinarios.

El capital invertido, son los activos fijos más el capital de trabajo operativo, más otros activos. Otra manera de llegar al capital invertido es mediante la deuda de corto y largo plazo con costo más el capital contable. El capital de trabajo operativo, no toma en cuenta los pasivos con costo, ni pasivos diferidos de impuestos a corto plazo.

El costo porcentual promedio de capital, se obtiene de dos fuentes: deuda con acreedores, sujeta a intereses y el capital de los accionistas. El promedio ponderado del costo de la deuda después de impuesto, y el costo de capital propio conforman el costo porcentual promedio de capital. El *EVA* es la diferencia entre la utilidad que la empresa crea con sus operaciones y el cargo de capital proveniente de los inversionistas.¹⁵

15 MILLA Toro, Sindy. EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y LA VALUACIÓN DE ACCIONES EN MÉXICO. Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1998, pags.111 y 112

3.4 MÉTODO DE RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN OPERATIVA (*RION*)

El Método de Rendimiento sobre la Inversión Operativa denominado *RION* es la relación entre la utilidad de operación (*UO*), y la inversión operativa neta, (*ION*).

El *RION* es una sencilla y poderosa herramienta de monitoreo para conocer la capacidad que tiene una empresa de utilizar eficientemente sus recursos. Es un indicador que resume, con elocuencia y fidelidad, el rendimiento que se asocia intrínsecamente, a la operación de una empresa.

Algebraicamente, se expresa por el cociente:

$$RION = UO / ION$$

El cálculo de este indicador, sobre todo una vez que se ha comparado con el costo de capital de la empresa de que se trate, manifiesta la capacidad que ésta tiene para aprovechar, con eficiencia, los recursos disponibles.

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

- *Aumentar el numerador mejorando la utilidad de operación.
- *Disminuir el denominador adelgazando la empresa (que es algo muy recomendable sobre todo si la tasa de interés es elevada y si esto lo ejecuta una persona que tenga criterio, prudencia y visión a largo plazo).
- *O bien la combinación de ambas posibilidades.

Aumentar el numerador equivale a encontrar el mejor modo de hacer crecer la utilidad de operación: vender más, gastar menos, o una mezcla de ambas. Esto exige servicio, innovación, entrenamiento, lealtad de los empleados, puntualidad, atención y esmero.

Disminuir el denominador significa hacer una revisión minuciosa, cuenta por cuenta, de los activos de la empresa con el objeto de suprimir lo superfluo.

El *RION* es un indicador valioso. Si se analiza con mayor detalle, y se desglosa en sus componentes, esta herramienta ofrece a la dirección general un poder de diagnóstico y de control todavía mayor. Le permite ir directamente al origen de los posibles problemas con el objeto de poderlos corregir. Para lograr esto conviene expresar el *RION* buscando que, dentro del cociente anterior, intervengan explícitamente las ventas. Si se divide tanto el numerador, como el denominador, entre el factor ventas, el resultado final no se altera. Es decir:

$$RION = UO/VENTAS \times VENTAS/ION$$

Al hacerlo se tiene una doble ventaja: no sólo su manejo algebraico resulta más sencillo, sino que la interpretación financiera tiene mucho más significado y trascendencia para un directivo.

Equivale a decir que el rendimiento sobre la inversión operativa neta *RION*, depende básicamente del producto de dos factores que son la utilidad de operación que se consiga de cada peso de venta, es decir, del margen y de la rotación sobre ventas, en otras palabras, del rendimiento que la empresa logre, en términos de venta, respecto de los recursos permanentes que tienen costo explícito.

Expresado simbólicamente:

$$RION = \text{Margen de utilidad} \times \text{Rotación de inventarios.}$$

A partir de los dos conceptos, básicos, la rotación y el margen, se abre un árbol de posibilidades de análisis. De este punto en adelante, habrá que mirar con lupa para aumentar el *RION*.

Si se vigila sistemáticamente el comportamiento de todos estos elementos, se cuenta con una herramienta para monitorear la capacidad que la empresa tiene para manejar eficientemente sus recursos”.¹⁶

3.5 MÉTODO DE FLUJO DE EFECTIVO DESCONTADO

Gran parte de las decisiones que toman las empresas implican la comparación del presente con el futuro, lo que implica la confrontación de flujos de efectivo en diferentes puntos en el tiempo. Por otra parte, la valuación es el proceso mediante el cual se determina el precio de mercado de un título-valor, y el método utilizado para tomar en cuenta el valor del dinero a través del tiempo es el análisis del flujo de efectivo descontado.

El Método de Valor Actual Neto (*VAN*) es la técnica que consiste en encontrar el valor presente de los flujos netos de efectivo esperados de una inversión descontados al costo de capital, para añadirlos al flujo neto de efectivo inicial (normalmente negativo):

La fórmula abreviada es:

$$VAN = C_0 + \sum C_t / (1 + r_t)^t$$

C_0 = Inversión inicial

C_t = Flujos netos de efectivo

r_t = Costo de oportunidad del capital¹⁷

t = Vida esperada del proyecto

16 OCHOA Torres, Miguel, et. al. *RION, GEO y Valore. Tres instrumentos para generar valor*, 1a reimp., IPADE, México, 1997, pags. 19-23.

17 La tasa de descuento o costo de oportunidad del capital, es la tasa de rentabilidad a la que se renuncia al invertir en un proyecto en lugar de invertir en títulos.

Una tasa o tendencia de crecimiento se da cuando se tiene un título-valor cuyas rentas aumentan a una tasa constante de perpetuidad y se representa con la fórmula:

$$VA = C/r - g$$

Siempre y cuando r sea mayor que g

VA = Valor actual

C = Inversión inicial

r = Tasa de descuento

g = Tasa de crecimiento¹⁸

Otro método de las técnicas de flujo de efectivo descontado es el denominado Tasa Interna de Rendimiento (*TIR*) que se define como la tasa de interés que iguala el valor presente de los flujos de efectivo esperados a futuro, o de los ingresos, con la inversión o desembolso inicial de efectivo.

$$C_0 + \sum C_t / (1 + TIR)^t = 0$$

En este caso se conocen los valores de C_0 y C_t , pero no se conoce el valor de *TIR*. Al tener una ecuación con una incógnita es necesario despejar y encontrar el valor de *TIR*. Algún valor de *TIR* ocasionará que la suma de los ingresos descontados sea igual al costo inicial del proyecto, al igualar la ecuación a cero, el valor encontrado será la *TIR*.¹⁹

La fórmula de la *TIR* es la misma del *VAN*, solo que despejada en función de aquel valor particular de “ r ” que ocasiona que el *VAN* sea igual a cero. En otras palabras se usa la misma fórmula básica en ambos métodos, solo que en el *VAN* la tasa de descuento “ r ” se especifica como el costo de oportunidad de capital, determinado por el mercado, mientras que en el método de la *TIR*, el *VAN* se fija igual a cero.

18 BREALEY A., Richard, et. al., Principios de Finanzas Corporativas, 5a. ed., Mc Graw Hill, México, 1999, pags. 26, 28 y 36.

19 WESTON J., Fred, et. al., Finanzas en Administración. Tomo I. 9a. ed., Mc Graw Hill, México, 1995, pags. 53, 357 y 358.

Como ya se mencionó la valuación es el proceso mediante el cual se determina el precio de mercado de un título-valor, por lo tanto, se puede expresar el precio actual de una acción ordinaria como una corriente de dividendos perpetua.

De esta manera el total de las acciones ordinarias de una empresa debe ser igual a la corriente descontada de todos los dividendos futuros pagados por la empresa, pero solo se deben incluir los dividendos que se pagarán sobre las acciones existentes. La compañía puede, en alguna fecha futura, decidirse a emitir más acciones y éstas tendrán derecho a participar en la posterior corriente de dividendos. Así, el valor total de las acciones actuales de una empresa es, por tanto, igual al valor descontado de la parte de la corriente total de dividendos que se pagarán a las acciones de hoy en circulación.²⁰

3.6 CAPITAL ASSETS PRICING MODEL (CAPM)

Como consecuencia de los trabajos desarrollados por Harry Markowitz y William F. Sharpe surge el Modelo de Valuación de Activos de Capital más conocido como el CAPM (por sus siglas en inglés *CAPITAL ASSETS PRICING MODEL*).²¹

Este modelo parte de dos conceptos importantes, la estimación de la tasa libre de riesgo y la estimación de la prima de riesgo del mercado.²²

La fórmula básica de este método de valuación de activos de capital, define el rendimiento mínimo requerido por un inversionista de capital al comprar acciones en lugar de invertir en instrumentos de deuda más seguros.

20 BREALEY A., Richard, op. cit., pags. 44-46

21 SHARPE F., William. *A SIMPLIFIED MODEL FOR PORTFOLIO ANALYSIS*, Management Science, IX, N° 2, enero de 1963, pags. 277-293 y *CAPITAL ASSET PRICES: A THEORY OF MARKET EQUILIBRIUM UNDER CONDITIONS OF RISK*, Journal of Finance, XIX, N° 3, Septiembre de 1964, pags. 425-442, cit. pos. 23

22 LOPEZ Herrera, Francisco. *RENDIMIENTO Y RIESGO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES*, Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, 1999, pags. 23-25

La fórmula es:

$$R_j = R_f + (B (R_m - R_f))$$

R = Tasa de rendimiento requerida

R_f = Tasa libre de riesgo

B = Beta de las acciones

R_m = Rendimiento histórico total del mercado

La diferencia entre el rendimiento histórico total del mercado, y la tasa libre de riesgo, es conocida como prima de riesgo del mercado, según la teoría del método, es justificada por el riesgo adicional incurrido al comprar acciones.

El coeficiente “*Beta*”, describe la volatilidad de una acción en relación con la cartera del mercado y es la medida del riesgo sistemático de la empresa. La cartera de mercado está conformado por las acciones consideradas en el cálculo del Índice de Precios y Cotizaciones (*IPC*).

El rendimiento de la cartera del mercado puede calcularse como el cambio porcentual del *IPC*. Como se menciona anteriormente la *beta* de una acción, se calcula realizando una regresión lineal sobre el rendimiento de dicho valor (variable dependiente), y el rendimiento de la cartera del mercado (variable independiente), la pendiente de la recta ajustada será el coeficiente “*Beta*”.²³

23 VAN, Home. op. cit., pag. 69

4. CASO DE ESTUDIO: ESTRATEGIAS FINANCIERAS, DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

4.1 INTRODUCCIÓN AL CASO

En la lucha por sostenerse dentro de la disputa de un mayor territorio comercial las grandes empresas alimenticias que existen en nuestro país día con día ofrecen más y mejores productos mediante alianzas estratégicas, que les permiten no sólo introducir nuevos artículos tanto en México como en otros países, o en su defecto incursionar en nuevas regiones, que también les proporcionen una recuperación económica y por supuesto, el hacer frente a sus competidores nacionales y extranjeros, sobre todo ahora con la apertura comercial.

Es precisamente el tratado de libre comercio lo que originó la entrada de nuevas firmas, por lo que actualmente basta con pasearse por los pasillos de las principales cadenas de supermercados, donde encontramos una gran variedad de productos por medio de nuevos conceptos de vitrinas y aparadores.

Sin embargo, las empresas mexicanas no se encuentran sólo a la expectativa, ante el temor de desaparecer algunas de ellas decidieron asociarse con otras con la finalidad de fortalecerse.

Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. no es la excepción, ya que se asoció con la estadounidense Sara Lee, además de comprar en 1992 la compañía chilena Alesa, productora de alimentos elaborados.²⁴

Aunado a esto, el panorama general que prevalecía en el mercado interno para las empresas alimenticias a inicios de 1995, muestra perspectivas difíciles debido a la baja en las ventas y al margen de utilidad que se resintió desde el año anterior (1994).

24 KRAUSE, Lourdes. Fuerte competencia entre las empresas alimenticias. EL FINANCIERO, México, viernes 13 de enero de 1995, pag. 7A

“En Bimbo la crisis económica no ha sido resuelta. Los costos financieros e inflacionarios son absorbidos con una importante reducción en las utilidades de la empresa”, aseguró Roberto Servitje Sendra, Presidente del Consejo de Administración de la corporación.

No obstante, Servitje Sendra dijo “confío en que la contracción del consumo doméstico genera “enormes esfuerzos de productividad” que no afectarán las fuentes de empleo”.

“La crisis de México ha sido muy profunda y la devaluación nos colocó en una situación difícil a la mayoría de las empresas”, enfatizó el ejecutivo a EL FINANCIERO en una entrevista.

La disminución de las utilidades de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se debió fundamentalmente a pérdidas cambiarias por su endeudamiento en monedas extranjeras, tanto en los aspectos de crédito financiero como por las compras de insumos importados, principalmente trigo y maquinaria.

Servitje Sendra agregó “que adecuar los precios a los costos reales de los insumos, reducir la carga financiera y recuperar el nivel de ventas son los más grandes retos que enfrenta la compañía en el corto plazo”

Ya que esta firma siempre ha buscado mantener el liderazgo y ante el reto de un mercado más frágil durante 1995 tendrá que fortalecer, cambiar o adecuar sus estrategias a seguir.”²⁵

25 OLGUIN, Claudia. Congela Bimbo sus proyectos de expansión. EL FINANCIERO. México, jueves 24 de agosto de 1995, pag. 15

4.2 HISTORIA DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

Los orígenes del mercado de pan de caja en México se remontan al año de 1942. En ese año una panificadora denominada “Pan Ideal” introdujo este producto al país aplicando un sistema industrial de panificación de procedencia norteamericana, y que se desarrolló prácticamente en la época colonial de ese país.

“Pan Ideal” atendía a una serie de clientes en aquel pequeño mercado, sin embargo, su proceso de distribución no era el más adecuado, por lo que dejaba de satisfacer correctamente la creciente demanda del producto, aunado a ello, la envoltura no era la apropiada pues al ser papel encerado no permitía ver las propiedades del producto y creaba condiciones propicias para la proliferación de microorganismos.

En esa misma época Don Lorenzo Servitje y Don Jaime Sendra Grimau aprovechando la tradición panadera de la familia y la experiencia adquirida por ambos en la industria de la panificación, decidieron crear una fábrica de pan de caja estilo americano. Para tal efecto, llamaron a participar como socio industrial al señor Don Alfonso Velasco, quien ya tenía una vasta experiencia en la elaboración de este tipo de productos, al radicar en Estados Unidos y precisamente por estar involucrado con una empresa de este sector. Igualmente, se invitó a participar a los señores Don Jaime Jorba y Don José T. Mata quienes con anterioridad estuvieron asociados con Don Lorenzo en otros negocios.

Otro fundador importante de Bimbo es Don Roberto Servitje, hermano de Don Lorenzo, quien no participó como socio al iniciar la Compañía debido a que sólo contaba con diecisiete años de edad. No obstante colaboró desde un inicio como supervisor de ventas y poco a poco se involucró en mayor medida dentro de la organización, adquirió mayores responsabilidades participando de igual forma en las decisiones.

Posteriormente, Don Roberto compró acciones del grupo y más adelante se convirtió en Director General, puesto que dejó en el año de 1994, fecha en la que fue nombrado Presidente del Consejo de Administración en sustitución de Don Lorenzo, quien desempeñó dicha función desde su fundación.

Para la creación de la fábrica de pan de caja, los socios fundadores atendieron fundamentalmente las necesidades que el mercado planteaba y que en ese momento eran: atención periódica, calidad a los clientes; y fresca requerida para el producto.

Para satisfacer estos requerimientos, mediante una adecuada planeación, los socios determinaron los productos que deberían ser fabricados, la maquinaria apropiada, el sistema de distribución más conveniente, las políticas, la mercadotecnia y, de manera muy especial, la envoltura que permitiera mantener y controlar con exactitud lo fresco del producto, para lo cual diseñaron una envoltura consistente en papel celofán transparente, que además de proporcionar dicha frescura, dejaba observar las condiciones del pan. De la misma manera, se implantaron los sistemas de distribución directa y de sustitución de productos no vendidos cada dos días. Así, el 4 de julio de 1944 se firmó la escritura constitutiva y el 2 de diciembre de 1945 quedó formalmente fundada Panificación Bimbo, S. A. en la Ciudad de México, echando a andar su primera fábrica.

Las principales políticas del negocio en aquel tiempo se resumen en una línea sencilla y limitada de productos; cuidados escrupulosos de la calidad y frescura; distribución directa y diaria al comerciante; empleo eficaz de la publicidad; y permanente actualización tecnológica; además por la convicción y experiencia de Lorenzo Servitje Sendra, se estableció como norma un trato respetuoso, digno y justo hacia el personal de la compañía.

En 1947 inició la distribución foránea hacia algunas ciudades de los estados de Veracruz, Morelos, Hidalgo y Puebla; en ese mismo año construyó la segunda planta que también operaría en la Ciudad de México, y que contaba con mayor variedad de productos.

En los años de 1951 y 1952 instaló dos fábricas más, que también funcionaron en la Ciudad de México con lo que amplió su distribución hacia algunos estados del centro y norte de México.

En mayo de 1956 construyó la empresa Pasteles y Bizcochos, S. A., antecesora de Productos Marinela, S. A. con lo que incursionó en el área de la pastelería. A partir de esta

fecha inició el establecimiento de plantas fuera de la Ciudad de México, las primeras fueron Bimbo de Occidente, S. A. y Bimbo del Norte, S. A. ubicadas en las ciudades de Guadalajara y Monterrey, respectivamente. Con estos acontecimientos, la cobertura geográfica en la distribución de los productos se amplió en forma importante al igual que la variedad de productos que ofrecía.²⁶

Más adelante en 1957 Bimbo crea la línea de Productos Marinela, S. A. que más adelante introduciría al "Gansito", que durante muchos años representó hasta el 65% de las ventas totales de la línea.²⁷

La modernización de los sistemas administrativos de la empresa cobró un poderoso impulso a fines de 1962, al reestructurarse el Grupo con la creación de Central Impulsora, S. A. de C. V., que además de ser propietaria de las marcas que usó, coordinó las operaciones de la Compañía. Sin embargo, con el tiempo dio origen a la Dirección Corporativa Impulsora, S. C., quien llevó a cabo los servicios de coordinación y Central Impulsora, S. A. de C. V., quedó exclusivamente como propietaria de las marcas.

En el período comprendido entre 1963 y 1978 fue una época de gran expansión y diversificación, con la apertura de ocho plantas adicionales en diferentes estados, la ampliación de dos ya existentes, la integración de la línea de galletas y otras líneas de pastelería a las ofrecidas por Productos Marinela, S. A. En esta época, a través del sistema de distribución directa de la compañía, cubrió prácticamente todos los estados del país. Asimismo, realizaron mejoras importantes en la calidad de los productos y sus empaques.

En 1963 creó Promoción de Negocios, S. A. con la finalidad de controlar las acciones de las diversas compañías y fue en este mismo período que Bimbo incursionó en la industria de dulces y chocolates con el establecimiento de la primera planta de Ricolino, y en el mercado de las botanas saladas con la adquisición de una fábrica en la ciudad de

26 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999. Bolsa Mexicana de Valores, México, mayo, 1999, pags. 33 y 34

27 FLORES Vega, Ernesto. Bimbo la multiplicación de los panes. Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 677, México, 25 de octubre de 1995, pag. 76

Querétaro antecesora de lo que hoy es Barcel. También, en esta época, se inició la integración vertical del grupo al inaugurar su primera planta de mermeladas que, además de abastecer estos productos a las otras empresas de la compañía, diversificó la línea de productos que se ofrecían a los consumidores.²⁸

En 1964, con el nombre de Continental de Alimentos, la empresa estadounidense *Continental Baking Co.* lanzó sus productos *Wonder* al mercado mexicano. Para hacer frente a esta competencia, Bimbo obtuvo ese mismo año la autorización de *Quality Bakers of America (QBA)*, también estadounidense, para manejar en México su marca *Sumbean*. De la misma manera, como respuesta a la aparición de los *Twinky Wonders*, en 1967, Marinela introdujo en el mercado a los *Submarinos*.

En 1971, hacen su presentación los *Bimbuñuelos* y tres años después aparece la *Paleta Payaso*.²⁹

El 16 de enero de 1978, Promoción de Negocios, S. A., decidió cambiar su denominación social a “Grupo Industrial Bimbo, S. A.”

Tía Rosa, otra de las líneas de gran éxito se introdujo en el mercado a nivel nacional en 1979, con una imagen de panadería casera, se desarrolló rápidamente con sistemas automatizados en algunas de sus líneas de producción.

En relación con los productos de alta repostería, en la década de los setenta Bimbo lanzó al mercado la línea *Suandy*, cuyos productos se elaboraban a base de mantequilla, a diferencia de los productos que se encontraban en el mercado, los cuales se preparaban a base de grasas vegetales, línea que amplió en forma importante en 1981.²⁸

En el año de 1980, Grupo Industrial Bimbo, S. A. ingresó a la Bolsa Mexicana de Valores. Y el 29 de julio de 1981, la empresa adoptó la modalidad de Sociedad Anónima de

28 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pag. 34

29 FLORES Vega, Ernesto. op. cit., pag. 76

Capital Variable. (Posteriormente en agosto de 1999 la compañía cambió su denominación a Grupo Bimbo, S. A. de C. V).³⁰

A pesar de su trayectoria ascendente la devaluación de la moneda nacional en 1982 afectó a la compañía, quien enfrentó problemas en las importaciones de insumos, equipo y materiales, además de la mala calidad de la harina que se producía en el país.³¹

Para estas fechas, Bimbo ya fabricaba algunos equipos y partes de los mismos eran utilizados en sus plantas, por lo que en 1983 inauguró la fábrica de Maquindal, S. A.; una de las compañías con gran éxito y que por varios años surtió de maquinaria y equipo a las demás subsidiarias operativas del Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. (en enero de 2001 Maquindal, S. A. se fusionó con la empresa Moldes y Exhibidores, S. A. de C. V.).³²

El 15 de julio de 1984, como resultado de sus esfuerzos salió de Marinela el primer trailer de exportación con rumbo a Estados Unidos de América.

En 1986, Bimbo compra Continental de Alimentos, y de esta manera se convirtió en propietaria de la marca *Wonder* en México, hasta ese entonces competidora directa del grupo en lo que respecta a panificación y pastelitos.³³ Otras adquisiciones que realizó en ese año fueron Panificación Trevi, S.A. situada en Mérida, Yuc. y El Molino Cuauhtémoc, S.A., elaborador de harina de trigo y ubicado en Azcapotzalco, D.F.³⁴

Ante una nueva devaluación de la moneda mexicana, ocurrida en 1987, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. tuvo que decidir que hacer ante los problemas que se le presentaron para adquirir insumos, materiales y equipo que importaba del extranjero.

30 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, México, 2003, pag. 18

31 GARCIA, Isabel. BIMBO, "Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, Depto. de Análisis, Alimentos y Cigarros, México, 29 de septiembre de 1997, pag. 7

32 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pag. 34

33 FLORES Vega, Ernesto. op. cit., pag. 76

34 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera, Estados Financieros 1986. Bolsa Mexicana de Valores, México, 1986, pags. 12 y 13

A partir de 1989 Bimbo experimentó una expansión explosiva a través de otras adquisiciones importantes y de establecer nuevas plantas, para las líneas tanto de productos del consumidor final como para materias primas, material y equipo de consumo interno.

En relación con las operaciones de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. a nivel internacional, en el año de 1990 adquirió una planta productora de pan y pastelitos en Guatemala, lo que marcó el inicio de la cobertura que tiene en Latinoamérica. (Aún cuando fue en 1984 que comenzó con la distribución directa hacia los Estados Unidos de América). En ese mismo año la compañía lanzó la línea de tortillas de maíz *Tortillas Milpa Real* que se distribuye en toda la República Mexicana.

En 1992, Bimbo continuó con la adquisición de plantas productoras en otros países de Latinoamérica, en República de Chile obtuvo la mayoría de las acciones de la empresa Alesa, S.A. dedicada a la fabricación de pan y de botanas bajo las marcas de *Cena (hoy Ideal) y Barcel*.

1993, otro año de intensa actividad en el extranjero: en República del Salvador inició operaciones cubriendo prácticamente a todo el país bajo las marcas *Bimbo, Marinela Barcel y Ricolino*. En República de Venezuela adquirió la fábrica Holsum de Venezuela, C.A. de productos de panadería para comercializar las marcas *Bimbo y Marinela*. También en ese año en Estados Unidos de América obtuvo la Orbit, Inc., e inició operaciones, pero en esta ocasión se enfocó al mercado de la tortilla de maíz y de trigo.

Posteriormente en 1994 adquirió la Fronteriza, Inc. En Costa Rica empezó operaciones manejando productos de *Bimbo y Marinela*. Y en ese mismo año en Argentina construyó una moderna planta de pan para atender a Buenos Aires.³⁵

Sin embargo, un hecho que impactó a Bimbo en el aspecto financiero, fue una nueva devaluación de la moneda nacional ocurrida en diciembre de 1994.³⁶

35 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 34 y 35

36 GARCIA, Isabel, op. cit., pag. 7

4.2.1 Estructura Orgánica de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

Bimbo se constituyó originalmente bajo la denominación de Promoción de Negocios, S.A. En 1978 cambió su denominación por la de Grupo Industrial Bimbo, S. A. Posteriormente en 1981 adoptó la modalidad de Sociedad Anónima de Capital Variable. El 24 de agosto de 1999 nuevamente cambió su denominación quedando como Grupo Bimbo, S. A. de C. V.

En 1998 debido a su naturaleza operativa Bimbo se encontraba integrado por siete organizaciones las cuales a su vez estaban divididas en tres sectores del negocio como se indica en el cuadro 2.

CUADRO 2 SECTOR POR TIPO DE PRODUCTO

PRODUCTOS DE PANIFICACIÓN	BOTANAS Y DULCES	AGROINDUSTRIA Y NEGOCIOS COMPLEMENTARIOS
ORGANIZACIÓN BIMBO ORGANIZACIÓN MARINELA	ORGANIZACIÓN BARCEL	ORGANIZACIÓN ALTEX
OPERACIONES EN NORTEAMÉRICA	ORGANIZACIÓN RICOLINO	
ORGANIZACIÓN LATINOAMÉRICA		

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MAYO, 1999, PAG. 36

El primer sector correspondía a productos de panificación integrado por Organización Bimbo, Organización Marinela, Operaciones en Norteamérica y Organización Latinoamérica; en el sector de botanas y dulces se integraba por Organización Barcel y Organización Ricolino, por último en el sector de agroindustria y negocios complementarios se encontraba Organización Altex (en el Anexo 1 se presentan las diferentes marcas con las que comercializaban sus productos las distintas organizaciones de Bimbo en 1998).

En el 2003 la compañía cambio su organización operativa en sólo dos divisiones que son productos de panificación, y botanas saladas y confitería. Como se observa en el cuadro 3 en el primer segmento se encuentra *Bimbo, S. A. de C. V.*; con Bimbo, Marinela, *BBU, Inc. (Bimbo Bakeries U.S.A., Inc.)* que incorpora a las dos compañías operadoras en Estados Unidos de América; y *OLA* que comprende las operaciones en Latinoamérica.

En el segundo segmento se encuentran las operaciones de botanas saladas y confitería agrupadas en *Barcel, S. A. de C. V.*; con *Barcel* y *Ricolino*.

CUADRO 3 SECTOR POR TIPO DE PRODUCTO 2003

PRODUCTOS DE PANIFICACIÓN	BOTANAS SALADAS Y CONFITERÍA
BIMBO	
MARINELA	BARCEL
BBU, INC. (<i>Bimbo Bakeries USA, Inc.</i>)	RICOLINO
OLA	

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 24

Adicionalmente el grupo cuenta con negocios complementarios a sus operaciones principales, quienes prestan sus servicios a las compañías de Bimbo.

Por áreas geográficas, la compañía opera en las siguientes regiones: México, Estados Unidos de América., Latinoamérica, Europa y Asia. Es importante mencionar que los resultados de las operaciones en Europa y Asia se encuentran consolidados en *Barcel, S. A. de C. V.* en México.

Con respecto al sector de productos de panificación: *Bimbo, S. A. de C. V.* es la empresa que concentra todas las operaciones panaderas en México, cuyas principales organizaciones son Bimbo y Marinela

Bimbo se dedica a la fabricación, distribución y venta de pan blanco, pan dulce, tortillas empacadas de harina, de trigo y de maíz y tostadas, en diferentes presentaciones, así como comida rápida, en el cuadro 4 se muestran las diferentes marcas con las que comercializa sus productos.

CUADRO 4 MARCAS PRINCIPALES, BIMBO

LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAN BLANCO	<i>BIMBO, SUMBEAM*, WONDER</i>
PAN DULCE	<i>BIMBO, TÍA ROSA</i>
PAN TIPO TELERA	<i>DEL HOGAR</i>
TORTILLAS DE HARINA DE TRIGO	<i>BIMBO, TÍA ROSA DEL HOGAR WONDER*</i>
TORTILLAS DE MAÍZ Y TOSTADAS	<i>MILPA REAL, DEL HOGAR KODYZ</i>
COMIDA RÁPIDA	<i>LONCHIBÓN</i>

*Bajo licencia de uso de marca en México

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 24

Marinela. Actualmente está dedicada a la producción, distribución y venta de diversos productos de pastelería, galletas, barras de granola y de fruta, en el cuadro 5 se presentan las distintas marcas de comercialización de sus productos.

CUADRO 5 MARCAS PRINCIPALES, MARINELA

LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PASTELERÍA	MARINELA, SUANDY
GALLETAS	MARINELA, LARA SUANDY
BARRAS DE GRANOLA Y DE FRUTA	ENERGY-UP

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 24

BBU, Inc. (Bimbo Bakeries U.S.A., Inc.). Empresa que controla las operaciones de Bimbo en Estados Unidos de América. Estas operaciones se dedican a la manufactura, distribución y venta de pan, tortillas y otros productos, así como a la distribución de algunos productos de panificación, confitería y botanas salada que son exportados desde México. Actualmente *BBU, Inc.* cuenta con 16 plantas de producción en Estados Unidos de América ubicados en los Estados de California, Colorado, Ohio, Oregon y Texas. Las diferentes marcas con las que comercializa sus productos se observan en el cuadro 6.

CUADRO 6 MARCAS PRINCIPALES, BBU, INC.

LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAN BLANCO Y BOLLERÍA	OROWEAT, MRS. BAIRD'S WEBER'S* BIMBO, THOMAS**, FRANCISCO**, OLD COUNTRY**, BOHEMIAN HEART*
PAN DULCE, PASTELITOS Y GALLETAS	MRS. BAIRD'S, ENTENMANN'S**, BIMBO, MARINELA
TORTILLAS	TÍA ROSA, BIMBO

*Bajo licencia de uso de marca en el estado de California

** Bajo licencia de uso de marca en el oeste de Estados Unidos de América

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 25

OLA. Organización encargada de coordinar las operaciones del grupo en Latinoamérica. Estas operaciones se iniciaron mediante la construcción de plantas propias, asociaciones estratégicas y adquisiciones en determinados países. Sus operaciones se ubican en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú y Venezuela, en el cuadro 7 se presentan las marcas con las que *OLA* comercializa sus productos.

CUADRO 7 MARCAS PRINCIPALES, OLA

LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAN BLANCO Y BOLLERÍA	BIMBO, IDEAL, HOLSUM, TULIPÁN, CENA, MONARCA, BONTRIGO, PYC, WONDER, LA MEJOR, TRIGORO, PULLMAN, PLUS VITA, BREDDY
PAN DULCE	BIMBO, PULLMAN, PLUS VITA
PASTELITOS Y GALLETAS	MARINELA, MARISELA, ANA MARÍA, MUFFS

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 25

Con respecto al sector de botanas y confitería *Barcel, S. A. de C. V.* es la empresa que concentra las operaciones de botanas saladas, dulces y chocolates en México cuyas marcas son *Barcel, Ricolino y Coronado*.

Barcel. Inicio sus operaciones, con la compra de una fábrica de botanas en la Ciudad de Querétaro 1977 y 1978, lo que dio origen a *Nubar, S. A. de C. V.* Posteriormente se realizó la construcción de dos plantas, una en Gómez Palacios, Durango (1982) y otra en Lerma, Estado de México (1990), en donde se producen y comercializan botanas saladas, sus principales marcas se observan en el cuadro siguiente:

CUADRO 8 MARCAS PRINCIPALES, BARCEL

LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAPA	PAPRIZAS, LÍNEA CHIPS, ONDAS Y PAPA-TINAS
MAÍZ	TAKIS, RUNNERS, CHIPOTLES Y BIG MIX
EXTRUIDOS (CHICHARRÓN DE CERDO Y DE HARINA)	LÍNEA CRONCHERS
CACAHUATES	HOT NUTS, GOLDEN NUTS, KIYAKIS, PEPITAS Y CACAHUATES BARCEL

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 26

Ricolino. Produce, distribuye y vende malvaviscos, chocolates confitados, caramelos, cajeta, obleas tradicionales, cacahuates, gomas, goma de mascar, tamarindos, pulpas y chocolates. Adicionalmente, cuenta con operaciones importantes de exportación: hacia los Estados Unidos de América, Sudamérica y Europa.

En 1998, *Ricolino* compró la marca *Park Lane* formando una nueva empresa bajo ese nombre, la cual se dedica a la distribución de productos de confitería en Alemania que vende productos bajo su marca en países de Europa Oriental y Asia.

En febrero de 1999 se asoció con la empresa *Dayhoff* en Estados Unidos de

América al adquirir el 50% de su capital, sin embargo en febrero de 2002 adquirió la mayoría del capital de dicha empresa (70%).

En el año 2000, adquirió tres plantas de confitería ubicadas en Viena, Austria y Ostrava en la República Checa, cuya producción consistía en barras de chocolate, huevos de chocolate con sorpresa y gomas de grenetina. Estas adquisiciones le han permitido a Ricolino la comercialización de su marca *Park Lane* en Europa y le han brindado la oportunidad de exportar productos hacia Estados Unidos de América y México. En el segundo semestre de 2002, la compañía decidió cerrar la planta localizada en Viena, debido a los altos costos de operación.

En virtud del acuerdo alcanzado en enero de 2003 entre *Wrigley, S. A. de C. V.* y Ricolino, este último se convirtió en el distribuidor exclusivo dentro de la República Mexicana de los productos de goma de marcar de la empresa *Wrigley* como *Winterfresh*, *Spearmint*, *Juicy Fruti* y *Doblemint*. Las marcas que comercializa Ricolino aparecen en el siguiente cuadro:

CUADRO 9 MARCAS PRINCIPALES, RICOLINO

LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
CHOCOLATES TRAMPADOS	<i>RICOLINO, PALETA PAYASO, BUBULUBU</i>
CARAMELOS	<i>CANDY MAX, PARK LANE</i>
GOMA DE MASCAR	<i>RICOLINO, CHICKS, CANDY MAX</i>
GOMAS	<i>JUICEE GUMMIES, PARK LANE RICOLINO, JUST FRUTTIE, PANDITAS, GOMLOCAS</i>
CAJETA	<i>CORONADO, YOPI</i>
CHOCOLATES CONFITADOS	<i>KRANKY, ALMENDRAS, CHOCORETAS</i>

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 27

Negocios Complementarios. En este sector se ubican las empresas que prestan servicios a las principales compañías del grupo, con alcance a nivel internacional. Entre las compañías que forman esta división se encuentran:

Moldes y Exhibidores, S. A. de C. V. empresa dedicada al diseño, producción ensamblaje de productos de exhibición o venta, además de la fabricación de productos de pailería, jaulas y dolys. Y *Abastex, S. A. de C. V.* asignada a ofrecer servicios de logística, tanto para Grupo Bimbo, S. A. de C. V. como para empresas externas.

El organigrama general de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se encuentra en el anexo 2

4.2.2 Misión de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

“La fabricación y distribución de los productos alimenticios mejor elaborados con nuestros mejores vendedores, para ser: altamente productivos y contar con gente orientada, innovadora, competitiva y enfocada fuertemente hacia la satisfacción de nuestros clientes y consumidores”.

4.2.3 Estrategia General de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

“La estrategia general del grupo está basada en su misión corporativa, esto es, en el desarrollo del valor de sus marcas y fundamentalmente en el compromiso de ser una compañía altamente productiva y plenamente humana, así como innovadora, competitiva, orientada a la satisfacción total de sus clientes y consumidores; y como, aspecto primordial, ser líder a nivel internacional en la industria de la panificación, con visión a largo plazo.”

4.2.4 Objetivos Fundamentales de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

“*Proveer a sus clientes y consumidores con calidad uniforme en sus servicios y productos, buscando ofrecer precios justos y obtener márgenes de utilidad también justos.

*Asegurar al gobierno el pleno respeto hacia sus leyes e instituciones.

*Ofrecer a su personal la compensación adecuada, un porcentaje justo de utilidades de trabajo y la posibilidad de participación accionaria. Proveer seguridad en el trabajo; y desarrollo personal y profesional.

*Asegurar a sus inversionistas un crecimiento saludable de la Compañía, y a largo plazo una compensación satisfactoria y competitiva.

*Trabajar conjuntamente con sus proveedores hacia un mayor compromiso en el objetivo de la Organización. Llevar al consumidor un producto más satisfactorio en términos de calidad, precio y servicios; para desarrollar una relación de mutuo beneficio en el proceso.

*Trabajar junto con sus competidores para mantener una competencia justa, basada en principios éticos enfocados hacia el desarrollo del mercado y el beneficio al consumidor final.

*Contribuir al bienestar de la comunidad a través de un compromiso permanente con el medio ambiente y la sociedad en general”.

4.2.5 Principales Competidores de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

Bimbo, integra las operaciones que elaboran y comercializan los productos de panificación de Grupo Industrial Bimbo, S. A de C. V., que por ser el más antiguo ha enfrentado a una multitud de competidores.

En la actualidad son varios los competidores en el mercado de pan empacado que tienen presencia local como: *Dulcipán, S.A. de C. V.*, que elabora productos bajo la marca “*Don Toño*” en la Ciudad de México y *El Panqué, S. A. de C. V.* con la marca “*El Panqué*” en la zona centro de la República, especialmente en el Estado de Jalisco.

En las ciudades de México y Mérida, a través de las tiendas de autoservicio se tienen como competidores a: *Pan Filler S. A. de C. V.*, bajo la marca “*Pan Filler*”, pan de especialidades (pan negro, de centeno y alemán) a *Industrializadora de Alimentos del Sureste, S. A.* con la marca de pan de caja “*Boni Bon*” y a *Panadería El Cometa, S. A. de C. V.*, con la marca de pan de caja “*Don Rico*”.

En la frontera norte del país la marca de importación “*Rainbo*” producida por *Sara Lee Corp.* y “*Nature’s Own*” producida por *Flowers Foods, Inc.* tienen presencia en pan de caja y bollería.

Sin embargo, la principal competencia que enfrenta Bimbo con relación a sus líneas de pan blanco y pan dulce empacado, está en las cerca de 22 mil panaderías tradicionales y en la importante presencia de panaderías de las cadenas de autoservicio.

Bimbo también participa en los mercados de tortillas de maíz y de trigo; el primero con la marca “*Milpa Real*” y en el segundo con “*Tortillinas*”, “*Tía Rosa*”, “*Bimbo*” y “*Wonder*”, entre otras.

Su principal competidor en este sector es *Maseca*, con las marcas “*Paninas*”, “*Tortiricas*” y “*Misión*” en tortillas de harina de trigo, y en tortillas de maíz la marca “*Misión*”, en este último sector también se encuentra la marca “*La Unica*” de *Minsa*, igualmente compite con marcas regionales entre las que se encuentran “*Exquisitas*”, “*Del Rancho*”, “*Estrella*” y “*Dalez*”, sin embargo, en este mercado el dominio lo tienen las tortillerías tradicionales.

Marinela tiene un fuerte reconocimiento de marca tanto en el ramo de los pastelitos como en el de las galletas. En 1992 adquirió la fábrica de Galletas Lara, lo cual le permitió la entrada formal al mercado de las galletas tradicionales tipo “*marías y saladas*”, mercado del que estaba ausente con la marca “*Marinela*”.

Son varios los competidores en el mercado de galletas, pero el principal es *Gamesa*, empresa perteneciente a *Pepsi Co.*, quien cuenta con una penetración de mercado cercana al 50%, mientras que las marcas “*Marinela*” y “*Lara*” ocupan el segundo lugar con aproximadamente el 30%. Con su actual participación en el mercado *Marinela* es líder en el terreno de los pastelitos, quien también maneja la marca “*Suandy*” en pastelitos y galletas finas.

BBU, Inc. (Bimbo Bakeries USA, Inc.), esta organización se dedica a la producción, distribución y venta de pan y tortilla empacada. Además distribuye más de 70 productos que se exportan y comercializan bajo las marcas de “*Bimbo*”, “*Marinela*”, “*Ricolino*” y “*Barcel*” están enfocadas principalmente al mercado hispano.

Por otro lado, con las adquisiciones de *Mrs. Baird's* y *Oroweat* (que actualmente forman parte de *BBU, Inc.*), Bimbo participa en el mercado anglosajón con marcas de alto reconocimiento en Estados Unidos de América, y de manera muy importante en los estados de Texas y California. Las principales marcas bajo las cuales se comercializan los productos son "*Oroweat*", "*Mrs. Baird's*", "*Entenmann's*", "*Thomas*", "*Francisco*", "*Old Country*" y "*Weber's*" (bajo licencia de uso en California) para pan de caja, bollería, pan dulce y pastelitos. A raíz de estas operaciones, Bimbo enfrenta competencia por parte de *Sara Lee*, *Flowers*, *Foods*, *Interstate Bakeries*, *Keebler Foods Mckee*, *Foods*, *Pepperidge Farm* y *Tasty Baking*.

El mercado de Estados Unidos de América se caracteriza por ser un mercado regional, por lo cual la gran mayoría de los productores de pan tienen este papel. En este caso *Mrs. Baird's* es el productor regional más influyente y de mayor reconocimiento en el estado Texas, con una participación de mercado a nivel estatal de más de 24%.

Con respecto al mercado de tortillas de harina de maíz y de trigo que se producen y se comercializan bajo la marca Tía Rosa, se enfrenta a varios productores de tortilla como son: *Azteca Foods, Inc.*, *Casa de Oro Foods*, *Grupo Gruma Corp.*, *Harbar Corporation*, *Harvest States Foods*, *HEB*, *La Canasta Mexican Food Products*, *La Reina*, *MexAmerica Foods, Inc*, *Mexican Accentc, Inc.*, *Pepito Tortillas*, *Rudy's Tortillas, Co.*, *The Great Western Tortilla Co.*, *Tortilleria la Favorita, Inc*, *Tyson Foods, Inc*, y tortillerías independientes entre otros.

OLA. La compañía participa activamente en Latinoamérica donde el comportamiento del consumo y las preferencias de los consumidores son muy similares a las observadas en México. Los países latinoamericanos en los que Bimbo tiene operaciones son: Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Venezuela y Perú.

En el cuadro 10 se muestran algunos de los competidores más importantes de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en estos países.

CUADRO 10 COMPETIDORES MÁS IMPORTANTES DE BIMBO EN LATINOAMÉRICA

PAÍS	PARTICIPACIÓN DE BIMBO EN EL MERCADO	COMPETIDORES
ARGENTINA	21%	FARGO, LA SALTEÑA
BRASIL	17%	WICKBOLD, SEVEN BOYS, PANCO
COLOMBIA	15%	RAMO, COMAPAN, GUADALUPE
COSTA RICA	86%	RUISEÑOR
CHILE	66%	PIERRE, LOS CASTAÑOS
EL SALVADOR	49%	LIDO, ALADINO
GUATEMALA	51%	EUROPA, VICTORIA
HONDURAS	66%	HAWTI, KONIK, BAMBINO
NICARAGUA	53%	PUROPAN, AURORA, BAGUETTE
VENEZUELA	70%	PAN CENTRAL, PURO Y SIMPLE
PERÚ	82%	UNIÓN COSTA

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, MÉXICO, 26 DE JUNIO DE 2003, PAG. 8

Con respecto a *Barcel* ocupa el segundo lugar en el mercado de botanas saladas en México después de *Sabritas*, empresa perteneciente a *Pepsi Co*, que comercializa sus productos bajo las marcas *Papas Sabritas*, *Doritos*, *Ruffles* y *Cheetos*.

En el caso de los cacahuates existen competidores regionales que superan en participación de mercado a los dos más grandes participantes del mismo, entre las marcas que compiten con *Barcel* se encuentran “*Mafer*”, “*Nishikakwa*”, “*Pringle's*”, “*Leo*”, “*Encanto*”, “*Snaky*”, “*Boca-2*”, entre otros. En lo que se refiere a *Ricolino* ocupa un segundo lugar en el mercado después de *Warner Lambert*. La participación de *Ricolino* se da compitiendo en medianas categorías en donde es líder absoluto.

En paletas de caramelo el líder es *Industrias Vero* con el 25% del mercado en donde *Ricolino* participa con el 4% del mercado con su marca “*Coronado*”.

Los competidores de mayor tamaño que enfrenta *Ricolino* son *Nestlé*, *Sonric's*, *Ferrero*, *La Corona*, *Cannels Montes*, *Mars Tutsi Pop*, y *Grupo Lorena*.

Los productos de leche de cabra comercializados bajo la marca *Coronado* cuentan con una participación de liderazgo en el mercado, siendo sus principales competidores: *Real del Potosí*, *Las Sevillanas*, *Linares* y las marcas propias³⁷

37 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, op. cit., pags. 7-11, 21-27, y 33

4.2.6 Subsidiarias de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

Bimbo es una sociedad controladora que al 31 de diciembre del 2003 es propietaria directa o indirectamente de acciones en 78 subsidiarias y en 16 asociadas, estas últimas con una participación minoritaria.³⁸ En el anexo 3 se citan sus subsidiarias.

4.3 PROBLEMÁTICA DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se vio afectado por las devaluaciones de la moneda nacional ocurridas en los años de 1982 y 1987, ya que en ambas ocasiones se enfrentó con la dificultad para importar insumos, equipos y materiales. Además, de que también tuvo problemas con la calidad de harina que se producía en México.

Como solución a estos hechos la administración del grupo estableció en ese entonces las siguientes estrategias que le dieron resultados exitosos:

- *Sustitución de importaciones, buscando ser autosuficiente e irse integrando verticalmente.
- *Desarrollar exportaciones para generar divisas.
- *Adquirir molinos de trigo para producir harinas de alta calidad.
- *Crear empresas capaces de proveerlo de maquinaria y equipo para sus plantas.
- *Adquirir otras líneas de empresas con productos tanto de consumo interno como de exportación.
- *Programas de Productividad y Calidad Total.

38 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4º Trimestre dictaminado de 2003-2002, Bolsa Mexicana de Valores, México, 2003, pags. 20 y 32-35

De esta manera, en el año de 1989, inició su expansión en el extranjero con la creación de Bimbo de Centroamérica en República de Guatemala al introducir las líneas de pan, panquelería, donas, pastelería, galletería, tortillas y botanas saladas.

Otro logro importante de Bimbo ocurrió en 1990, cuando lanzó la línea de tortilla de maíz denominada *Tortillas Milpa Real* que se distribuye en todo el país.

En 1992 Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. realizó fuertes inversiones en Latinoamérica con una integración vertical similar a la realizada en México, al adquirir en República de Chile la mayoría de las acciones de la empresa Alesa dedicada a la fabricación de pan y de botanas bajo las marcas de *Ideal*, *Cena* y *Barcel*.

En el año de 1993 continuó su intensa actividad en el extranjero al iniciar la construcción de una moderna fábrica de pan en República de Chile. En ese mismo año en República del Salvador empezó sus operaciones cubriendo prácticamente todo el país bajo las marcas "*Bimbo*", "*Marinela*", "*Barcel*" y "*Ricolino*".

También en 1993 adquirió la fábrica Holsum de productos de panadería para poder comercializar las marcas "*Bimbo*" y "*Marinela*" en República de Venezuela.

En Estados Unidos de América inició operaciones, solo que enfocándose al mercado de la tortilla de maíz y de trigo.³⁹

En 1994 Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ya se encontraba dentro de las 500 empresas más importantes de México,⁴⁰ además de continuar con su proceso de expansión en Centro América (en Argentina construyó una moderna planta de pan para atender a Buenos Aires), y Estados Unidos de América. Sin embargo, como la mayoría de las empresas, en ese año, no escapó a la situación económica del país, la cual, le afectó de manera significativa tanto en el aspecto financiero como operativo.

39 GARCIA, Isabel, op. cit., pags. 7-12

40 GRUPO EDITORIAL EXPANSION. 500 LAS EMPRESAS MÁS IMPORTANTES DE MÉXICO, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 672, México, 16 de agosto de 1995, pags. 204 y 205

La devaluación de la moneda nacional ocurrida en diciembre de ese mismo año, la impacto de tal manera que le produjo **una fuerte pérdida financiera de 135 millones de dólares por la variación en el tipo de cambio.**⁴¹

En dicho mes los pasivos financieros de Bimbo se encontraban representados principalmente por dólares americanos y se integraban como se indica en el cuadro 11.

CUADRO 11 PASIVOS FINANCIEROS DE BIMBO

TIPO DE PRÉSTAMO:	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
DIRECTOS, QUIROGRAFARIOS Y DE HABILITACIÓN O AVÍO	N\$ 323,676	N\$ 294,842
REFACCIONARIOS	53,604	141,586
TOTALES	N\$ 377,280	N\$ 426,428

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1994-1993, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994, PAG. 21

El 19 de noviembre de 1991 la Compañía contrató un financiamiento con el “*INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)*” por 100 millones de dólares, el cual fue dispuesto en 1992. Dicho financiamiento fue pagadero semestralmente a partir de septiembre de 1994 con el último vencimiento en marzo del 2001, devengando intereses a la tasa *LIBOR* más 1.75% y estableciéndose como fiadores solidarios a la mayoría de las compañías subsidiarias.

De igual manera, se establecieron ciertas restricciones a la estructura financiera de Bimbo y se limitó el pago de dividendos de utilidades generadas con posterioridad a la firma del contrato, requiriéndose la autorización expresa del “*INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)*” y el cumplimiento de las restricciones a la estructura financiera. Restricciones que cumplió Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V.

El 20 de abril de 1994, Bimbo celebró un contrato de cambio de tasa de interés (*SWAP*) con el *CHASE MANHATTAN BANK, N. A.* con una tasa de interés fija al 6.8% anual sobre el financiamiento contratado con el *IFC*, con duración de cuatro años a partir del 19 de septiembre de 1994.

41 FLORES Vega, Ernesto, op. cit., pag. 75

El saldo al 31 de diciembre del mismo año, estaba formado por diversos créditos principalmente directos, quirografarios, de habilitación o avío y refaccionarios, contratados con instituciones bancarias nacionales y extranjeras, los que causaron intereses a tasas variables en base al costo porcentual promedio (*CPP*), a tasas preferenciales para pasivos en pesos y a *LIBOR* para pasivos en dólares.

Tenía préstamos refaccionarios y de habilitación o avío cuyas garantías estaban constituidas por las propiedades, planta y equipo, e inventarios de las compañías que recibieron los créditos respectivos.⁴²

Para el cierre del ejercicio de dicho año las ventas acumuladas de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. sumaron 6 mil 186 millones de pesos, un 13.54% real arriba del nivel de un año antes, lo cual significó un nivel récord en la última década.⁴³

Pese a las restricciones en el consumo interno, el comportamiento de Bimbo en el mercado nacional (que es su principal fuente de ingresos) ha sido sobresaliente, ya que sus ventas (como se menciona en el párrafo anterior) aumentaron un 13.54% real lo que se observa en el anexo 6.

En el mercado externo, el crecimiento en los ingresos evidenciaron un mejor comportamiento, aún cuando las ventas en el exterior representaron menos del 1% del total, el avance de éstas fue de 79% real, lo cual se debió a las actividades realizadas en Centro y Sudamérica; aunque en una forma mínima, esto, impacto en los resultados acumulados.

Sin embargo, la firma no pudo reflejar en su totalidad el dinamismo en las ventas debido principalmente al precio final de sus productos, como parte de su política comercial, lo que se evidenció claramente en el descenso de menos de un punto porcentual en la utilidad bruta en su proporción sobre los ingresos netos, y en el menor crecimiento operativo pese a los mayores volúmenes de venta.

42 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4º Trimestre dictaminado de 1994-1993, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1994, pag. 21

43 Los estados financieros correspondientes a esas fechas se encuentran en los anexos 4 y 5

Adicionalmente, los índices de precios del pan de caja y el pan dulce empaquetado mantuvieron durante 1994 un crecimiento inferior al de los costos de sus materias primas, así como los precios al productor, de acuerdo con datos del Banco de México.

Este deterioro Bimbo pudo compensarlo de manera parcial con una mayor productividad y ahorros en costos, dado que Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. utiliza preferentemente insumos del país, como harina, azúcar, huevo, grasas, leche y levadura, por lo que sus costos solamente se vieron afectados con el incremento de estas materias en el precio interno.

Se puede asegurar que el efecto de la devaluación sobre los precios de sus insumos fue poco, afectando solamente el consumo de gluten y derivados del exterior, de ahí que hasta diciembre de 1994 su utilidad de operación de 600.37 millones de pesos resultará superior en un 4.92% real a los 572.2 millones de pesos obtenidos en diciembre de 1993, como se muestra en el anexo 6.

La utilidad bruta de 1993 (2 mil 923 millones de pesos) con respecto a sus ingresos netos representó un 53.64 % y en 1994 (3 mil 297 millones de pesos) representó de 53.30% (menor en 0.34 puntos porcentuales), lo que puede observarse en el anexo 8.

Respecto de las ganancias, el comportamiento no fue destacado, debido a problemas financieros, ya que Bimbo tenía contratada la mayor parte de su deuda en dólares, por lo que sus utilidades netas de 1994 tuvieron una reducción anualizada del 54.60%, quedando en 161.07 millones de pesos (anexo 6).⁴⁴

En términos generales la situación operativa y financiera de la compañía fue crítica en ese año, lo que se puede confirmar en el cuadro siguiente al comparar los resultados del segundo trimestre de 1994 con respecto a 1995.⁴⁵

44 MALDONADO, Judith. Grupo Industrial Bimbo. Aumentaron 11 por ciento real sus ventas al cierre de 1994, EL FINANCIERO, México, viernes 10 de marzo de 1995, pag. 5A.

45 FLORES Vega, Ernesto. Las empresas más admiradas de México, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 677, México, 25 de octubre de 1995, pags. 71 y 72

CUADRO 12 COMPARACIÓN DE RESULTADOS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 1995-1994⁴⁶

	VARIACIÓN (MILES DE PESOS)	(95- 94)
VENTAS NETAS	3,930,321	8%
VENTAS NACIONALES	3,897,199	7%
VENTAS EXTRANJERAS	33,122	367%
ACTIVO TOTAL	7,692,725	21%
PASIVO TOTAL	2,495,966	73%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	5,196,759	6%
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	200,104	-30%
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	35,306	-8%
RESULTADO NETO CONSOLIDADO	42,890	67%

¿Qué fue lo sucedido? En realidad no fue sólo un problema financiero, sino el conjunto de diversas situaciones, las que afectaron al Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., entre las más importantes destacan:

*El tener la mayor parte de su deuda en dólares.

*Contar con algunas plantas antiguas que carecían de tecnología de punta y que lo condujeron a un rezago en sus sistemas y procesos de ingeniería.

*Con la apertura nacional y la entrada de México al *TLC* (Tratado de Libre Comercio) aumentó su competencia a nivel internacional.

*Mayor exigencia de clientes y consumidores.

*Algunos segmentos de sus productos fueron más sensibles a los vaivenes económicos.

*Productos sustitutos con precios menores en el mercado nacional.

46 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 2º Trimestre dictaminado de 1995-1994, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1995, cit. pos. FLORES, Vega Ernesto. Las empresas más admiradas de México, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 677, México, 25 de octubre de 1995, pags. 71 y 72

*No haberse consolidado aún en el mercado internacional de pan en Latinoamérica y de tortilla de maíz y de harina en Estados Unidos.

*Necesidad de una mejor organización de sus funciones administrativas y financieras para optimizar sus recursos financieros, poniendo énfasis en la planeación y control financieros para evitar en lo que sea posible pérdidas.

*Los índices de precios del pan de caja y el pan de dulce empaquetados tuvieron un crecimiento inferior al de los costos de sus materias primas.⁴⁷

4.4 SITUACIÓN EN EL PAÍS

“En diciembre de 1994 a unos días de haber tomado posesión el presidente Ernesto Zedillo rompió con el esquema económico de Salinas de Gortari, quien estaba obsesionado en no tocar la paridad del peso-dólar aún a costa de sacrificar el crecimiento económico para mantener baja la inflación.

De esta manera, el martes 20 de diciembre de 1994 al anunciarse que se ampliaba en 53 centavos el límite superior de la “banda de fluctuación” del tipo de cambio, lo que significó una táctica devaluación del 15%, sobrevino un desquiciamiento total de los mercados financieros, el encono generalizado, la incertidumbre de inversionistas y un severo ataque especulativo contra el peso.

Y fue tal este último, que el gobierno tuvo que reconocer públicamente que esa medida (de fuerte impacto psicológico, ya que desde diciembre de 1987 no se devaluaba tan abruptamente la moneda, y en los distintos “*pactos*” se decidía un deslizamiento de la paridad o se acordaba su fijación) había resultado tibia, y la especulación, antes que ceder, hizo que las reservas internacionales del Banco de México continuaran con su vertiginosa caída: ya que más de los 24,000 millones de dólares a principios del año, se hallaban la semana pasada en menos de la mitad.

47 GARCIA, Isabel, op. cit., pags. 7-12

En consecuencia, el gobierno decidió tomar distancia definitiva de la política cambiaria de la administración anterior: a la media noche del miércoles 21 anunció (bajo la eufemística fórmula de “*los sectores firmantes del Pacto acordaron*”) que el tipo de cambio lo determinaría libremente el juego de la oferta y la demanda de divisas; la devaluación, pues, como no se veía desde los tiempos de Miguel de la Madrid.

El efecto fue demoledor, si el lunes el dólar costaba 3.40 nuevos pesos, el jueves se compraba, en algunos puntos, hasta en más de seis nuevos pesos. Una devaluación de casi 80%.

Los resultados no se dejaron esperar: la inestabilidad financiera, el desplome de valores mexicanos en los mercados bursátiles neoyorquinos, la ira de empresarios endeudados en dólares, nerviosismo en la Bolsa Mexicana de Valores, compras de pánico, reetiquetación en supermercados, ocultamiento de bienes importados, enojo de trabajadores, que vieron anulado un incremento salarial que aún no empezaba su vigencia, zozobra en la población, incertidumbre.

Lo peor para el gobierno de Ernesto Zedillo fue el descrédito, la desconfianza de los agentes económicos nacionales, el desconcierto de los internacionales, acusaciones de ser un gobierno “*débil*” que no aseguraba un futuro de certidumbre.⁴⁸

Por otra parte algunos intermediarios bursátiles habían estimado que el Índice de Precios y Cotizaciones (*IPC*) de la Bolsa Mexicana de Valores (*BMV*) cerraría 1994 en 3000 unidades. Sin embargo, esto fue imposible de lograr, debido a los sucesos tanto en el ámbito interno como externo, que generaron nerviosismo e incertidumbre en el mercado accionario.

48 ACOSTA Córdova, Carlos. En dos días, Zedillo arruinó la economía, deshizo su programa sexenal y borró las ficticias “glorias” de Salinas, Revista Proceso No. 947, México, 26 de diciembre, 1994, pags. 6-9

Los principales factores internos que influyeron en el comportamiento del mercado de renta variable y en general de la economía mexicana fueron el conflicto armado en el Estado de Chiapas, el asesinato de Luis Donaldo Colosio, las irregularidades en las entidades financieras (Grupo Havre y Banco Unión), que llevaron a su intervención administrativa; las elecciones presidenciales del 21 de agosto, el asesinato del secretario general del *PRI* y la anulación de la banda de flotación peso-dólar, en donde la paridad se regiría por la oferta y la demanda, hasta que el mercado cambiario mostrara señales de estabilidad. Este último factor afectó indudablemente los resultados de las emisoras al cuarto trimestre de 1994 que tenían pasivos en dólares y por ende, se vieron reflejados en el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

En el ámbito externo influyeron en el comportamiento del *IPC* la volatilidad registrada en el *DOW JONES* derivada de la devaluación del dólar frente al yen japonés, influyendo en el mercado accionario mexicano y en el incremento de las tasas de interés de Estados Unidos de América lideradas por las tasas de descuentos y los fondos federales de la *FED*.⁴⁹

A un año del comienzo de la devaluación del peso frente al dólar, para la mayoría de la población y de las empresas 1995 fue el peor año que recuerden muchas generaciones. Y es que la pérdida del valor de la moneda desató serios problemas para la economía del país: contracción en el mercado interno; mayores costos para las empresas debido al nuevo tipo de cambio y a las altas de tasas de interés; lo anterior llevó a las empresas a reducir gastos, provocando que muchas recurrieran a disminuir su plantilla de trabajadores, originando los niveles de desempleo más altos en los últimos años.

En contrapartida, a partir de febrero, el tipo de cambio permitió importantes avances en las cuentas con el exterior. Durante enero-octubre, el superávit preliminar de la balanza comercial sumó 6 230.9 millones de dólares, en contraste con el déficit comercial de 15,276.2 millones de dólares reportado en el mismo periodo del año anterior. Con ello se

49 BOLAÑOS, Martha. BALANCE FINAL. Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 657, México, 18 de enero, 1995, pag.

logró avanzar en uno de los principales objetivos de la presente administración, mejorar la posición deudora en la cuenta corriente, que en el tercer trimestre alcanzó un superávit de 501 millones de dólares. No obstante, el saldo acumulado continúa siendo deficitario en 199 millones de dólares.

Sin embargo, no se puede depender sólo de las exportaciones para sostener el crecimiento del aparato productivo, y lo demuestra la caída del Producto Interno Bruto (*PIB*), que durante el tercer trimestre alcanzó un descenso de 9.6% en términos reales, en relación con el mismo trimestre de 1994.

Con esta cifra se acumulan tres trimestres consecutivos a la baja. Así, durante los primeros nueve meses de 1995 la caída del *PIB* fue de 7.0%, con respecto a igual periodo del año anterior.

La depresión de la actividad económica durante 1995 abarcó prácticamente a todos los sectores de la economía, a excepción de los de electricidad, gas y agua, que tuvieron un incremento de 1.5%; el agrícola y el minero de 0.6%.⁵⁰

Por otra parte, la nueva herramienta de cobertura de México, “la cobertura”, fue presentada en 1987 para ayudar a las compañías locales a protegerse de las fluctuaciones en el tipo de cambio peso/dólar. Sin embargo, no fue sino hasta septiembre de 1993, después de varios cambios en el instrumento, que este mercado sobre el mostrador (*OTC, OVER-THE-MARKET*) fue abierto a los extranjeros. El mercado ha crecido desde entonces frente al plano de las pláticas del *TLC* (Tratado de Libre Comercio de América del Norte), que muchos consideran como un punto definitivo para la economía mexicana. Y Bimbo debe considerarse como una empresa internacional inmersa en un mundo globalizado.⁵¹

50 BOLAÑOS, Martha. BALANCE DEPRIMENTE, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 681, México, 20 de diciembre, 1995, pag. 23

51 EITEMAN K., David, et. al., op. cit., pag. 793

5. PREGUNTAS

Para revertir la situación anterior el Grupo debía tomar puntos de acción a fin de volver al crecimiento sostenido que había tenido en años anteriores. Ante esto cabe realizar las siguientes preguntas :

¿Cuáles serían las mejores estrategias a adoptar?

¿Cuales serían los resultados que traerían la implementación de estas estrategias?

¿Qué métodos se utilizarían para evaluar el impacto financiero de estas estrategias aplicadas?

¿Qué método nos daría una evaluación más real de acuerdo a la situación económica de México?

6. SOLUCIÓN AL CASO: ESTRATEGIAS

6.1 RECAPITULACIÓN

A través de la historia de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. podemos percatarnos de su crecimiento tanto a nivel nacional como internacional, lo que se comprueba en sus resultados, los cuales se habían incrementado año con año, por ejemplo la razón de rentabilidad sobre ventas netas fue de 5.25% en 1991; de 5.90% en 1992 y de 6.64% en 1993; en tanto que en 1994 disminuyó a 2.70%. Situación que se repite en las siguientes razones de rendimiento que se muestran en el cuadro 13 (las demás razones financieras se encuentran en el anexo 10).

CUADRO 13 RAZONES DE RENDIMIENTO DE 1991 A 1994

	1991	1992	1993	1994
UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS	5.25%	5.90%	6.64%	2.70%
UTILIDAD NETA A CAPITAL CONTABLE	9.47%	10.43%	11.28%	3.94%
UTILIDAD NETA A ACTIVO TOTAL	6.67%	7.26%	8.16%	2.91%

FUENTE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. BOLETÍN FINANCIERO, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 31 DE DICIEMBRE DE 1994, PAG. 130

Como se menciona anteriormente, para lograr sus metas Bimbo estableció ciertas estrategias que con el pasar de los años lo llevaron por el camino del éxito. De manera muy general estas estrategias fueron: sustituir importaciones e irse integrando verticalmente hasta lograr ser autosuficiente, lo que inició con la adquisición de molinos que produjeran harina de alta calidad, al mismo tiempo que iba creando u obteniendo empresas capaces de proveerlo de maquinaria y equipo para sus plantas productoras.

Esto representó para la compañía la generación de grandes cantidades de capital que eran financiadas en su mayor parte con diversos créditos en dólares, aunado a esto, también se vio en la necesidad de desarrollar exportaciones para generar divisas y ser competitiva en un mercado mundial, condición que la llevó a la adquisición de empresas cuya producción abarcara tanto el mercado nacional como internacional.

Sin embargo, la realidad que vivió el país a finales de 1994 y que afectó los resultados de Bimbo se ilustra en las palabras que dirigió Roberto Servitje Sendra a los accionistas:

“Sin lugar a dudas, 1994 ha sido uno de los años más críticos en la historia reciente de nuestro país, en esta ocasión, el cambio de gobierno estuvo acompañado de una profunda crisis política y económica. Los lamentables hechos de violencia, la pérdida de la confianza financiera y finalmente la devaluación de nuestra moneda agravaron aún más la situación.

Todo lo anterior afectó significativamente los resultados (ver cuadro 14) de nuestro grupo, entre los que destaca:

CUADRO 14 COMPARACIÓN DE RESULTADOS 1993-1994

RESULTADOS	MILES DE PESOS
EL VOLUMEN DE VENTAS TOTALES FUE DE	7'972,609
LAS VENTAS NETAS CONSOLIDADAS FUERON	6'186,241 (13.54% SUPERIORES A 1993)
LAS UTILIDADES NETAS FUERON	161,076 (54.60% INFERIORES A 1993)

FUENTE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1994-1993. BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994, PÁGS. 7 Y 8

La disminución de las utilidades se debe fundamentalmente a pérdidas cambiarias por nuestra posición de endeudamiento en moneda extranjera, tanto en los aspectos de crédito financiero como por las compras de insumos importados notoriamente trigo y maquinaria”.⁵²

Consciente de la situación, el plan general del corporativo para el año siguiente fue invertir 230 millones de dólares, de los cuales correspondieron 110 millones de dólares a sus inversiones en el interior de la República Mexicana y 120 a su crecimiento y expansión en el exterior.⁵³

52. GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. 4º Trimestre. 1994-1993, op. cit., pag. 1

53 OLGUIN, Claudia. op. cit., pag. 15

Sin perder de vista lo que podría suceder y el visualizar las condiciones recesivas que se darían en el mercado durante 1995 la compañía pudo prever que los bajos márgenes de utilidad continuarían vigentes pese a que la industria del pan pudiera adecuar sus precios al aumento en los costos de las materias primas, por lo que decidió modificar o llevar a cabo nuevas estrategias, que le proporcionarían mejores resultados en sus utilidades.

6.2 ESTRATEGIAS

*Fuertes inversiones en nuevas plantas, ampliaciones y modernización de plantas antiguas para estandarizarlas con las de alta tecnología.⁵⁴

En 1994 el capital que Bimbo invirtió en el país se concentró principalmente en la remodelación y ampliación de la capacidad instalada de sus unidades productivas ubicadas en Veracruz, Monterrey, San Luis Potosí, Villahermosa y Guadalajara. Además del proyecto de construcción de una nueva planta en el Estado de Yucatán. Dentro de estas inversiones uno de sus propósitos era continuar con el programa de modernización no sólo en sus instalaciones y ampliaciones, sino también en ir sustituyendo y/o adquiriendo nuevos vehículos de reparto y transporte que facilitarían la distribución y venta de sus productos.⁵⁵

También en Huimanguillo, Tabasco proyectó que iniciaría operaciones una nueva planta empacadora y exportadora de frutas y vegetales.⁵⁶ Con respecto a la molinería consideró la construcción de un nuevo molino de harina de trigo en Monterrey, así como la posible ampliación del Molino San Jorge en Lerma, Estado de México, lo que aumentaría la capacidad de molienda diaria y se convertiría en uno de los molinos más grandes del país, todo ello con el tiempo, permitiría a Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. un mayor posicionamiento del mercado nacional y extranjero.⁵⁷

54 GARCIA, Isabel, op. cit., pag. 8

55 OLGUIN, Claudia, op. cit., pag. 15

56 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4º Trimestre dictaminado de 1995-1994, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1995, pag. 2

57 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4º Trimestre dictaminado de 1996-1995, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1996, pag. 2

*Agresivas inversiones en el mercado de pan en Latinoamérica y en el mercado de tortilla en Estados Unidos de América.⁵⁴

Con respecto a la producción de pan blanco en el extranjero, lo más urgente era iniciar operaciones tanto en Argentina como en Chile. Ya que a finales de 1994 había adquirido la fábrica de productos alimenticios Argentina del Pilar, distante a unos 70 kilómetros al noroeste de esta capital, en la que invirtió 27 millones de dólares para poder equiparla con novedosa tecnología de producción. Y en República de Chile desde 1993 comenzó la construcción de una fábrica de pan que aún no había iniciado sus operaciones.⁵⁸

Otros lugares con programas futuros de inversión serían Costa Rica, Colombia, Honduras y Nicaragua, para ir logrando una mayor distribución de productos e ir adquiriendo más presencia regional en el extranjero.⁵⁹

Para 1995 Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. proyectó dar un fuerte impulso al mercado de tortilla de harina de maíz y de trigo en Estados Unidos de América, debido a que el crecimiento de este mercado es cercano a tasas anuales del 7%, (3 000 millones de dólares anuales en 1994) además, de que ser un mercado fragmentado con gran potencial de crecimiento disparado por la popularidad de la comida mexicana entre la población hispana y no hispana.⁶⁰

*Alianzas estratégicas dentro y fuera de México.⁵⁴

Proyectó la incorporación de las empresas de distribución *Suandy Foods Inc.*; ubicada en los Angeles California y la compañía distribuidora, *Proalsa Trading Co.* con sede en Huoston, Texas, con la finalidad de lograr estructurar un sistema propio de distribución en los Estados Unidos de América. Igualmente se pensó en la incorporación de *Pacific Pride Bakery*, dedicada a la elaboración de pan blanco y bollería, con una moderna

58 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. 4° Trimestre, 1994-1993, op. cit., pag. 2

59 GARCIA, Isabel, op. cit., pag. 12

60 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 66 y 67

planta en Escondido, San Diego, California y otra más pequeña en la Mirada, los Angeles California con el propósito de continuar su distribución y posicionamiento en los Estados Unidos de América.⁶¹

Dentro de sus planes estableció la posible asociación con la firma colombiana Industrial Noël, para iniciar operaciones en Colombia.⁶²

A través de su asociación con Grupo Quan, Bimbo llevó a cabo sinergias, principalmente en la producción y distribución de alimentos congelados.

Por medio de Organización Altex continuó reuniendo empresas dedicadas a diversas actividades con la finalidad de seguir integrándose verticalmente y en un futuro próximo lograr el abastecimiento de materias primas, maquinaria, equipos y servicios, para asegurar la calidad uniforme y el abasto oportuno para las empresas del grupo.

Otro proyecto fue alcanzar la distribución total a nivel nacional de Helados Holanda y convertirse en socios mayoritarios de esta importante firma.⁶³

Con Marinela considero la adquisición en coinversión con Grupo Maribel de Guadalajara y la obtención de la mayor parte de la planta de galletas Marilara para conseguir una mayor presencia regional en la República Mexicana.

Un proyecto más fue la obtención de la empresa productora de cajeta Coronado (líder en el mercado), con lo cual fortaleció su presencia en el mercado nacional de cajetas y mermeladas.⁶⁴

61 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. 4° Trimestre, 1995-1994, op. cit., pags. 1 y 2

62 BARBOSA Córdova, Isidro. Invertirá Bimbo 35 mdd en Colombia, EL FINANCIERO, México, jueves 17 de noviembre de 1995, pag. 17

63 GARCÍA, Isabel, op. cit., pags. 9 y 10

64 MALDONADO, Judith. Grupo Bimbo incrementa su presencia en el mercado interno, EL FINANCIERO, México, viernes 12 de mayo de 1995, pag. 6A

*Consolidación del mercado de tortilla empacada de maíz y de trigo con cobertura nacional *Milpa Real* y *Tía Rosa*.⁵⁴

El mercado de la tortilla es el de mayor consumo en México, debido a que la tortilla constituye el principal elemento en la alimentación del mexicano. Su consumo per cápita en producto fresco tradicional es de nueve tortillas al día de un promedio de 30 grs. La industria de la tortilla en México se encuentra altamente fragmentada y se caracteriza por la existencia de pequeños productores conocidos como tortillerías. La participación de la industria de la tortilla empacada es de 1.5% del mercado.⁶⁵

Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C. V. proyectó impulsar de manera trascendental a nivel nacional la fabricación y venta de la tortilla *Milpa Real*, esto debido a que por un lado los productos industrializados de trigo formaban parte esencial de la dieta alimenticia de los mexicanos y por otro a que los productos panificados se han insertado en un escenario compartido, desde el punto de vista productivo e incluso cultural, con aquellos elaborados a base de maíz. La que era antes una competencia ha devenido en una coexistencia, ya que ambos alimentos complementan la dieta del mexicano.⁶⁶

Se contempló un fuerte apoyo que iría desde modificaciones de manufactura local e relacionada con cambios en el empaquetado y desarrollo de la capacidad instalada para la fabricación de producción de tortilla de maíz *Milpa Real* hasta el logro de nuevas líneas de la distribución en las ciudades más importantes del país y del área metropolitana.⁶⁷

*Fuerte actividad promocional, lanzamiento de nuevas líneas y productos.⁵⁴

En 1995 Bimbo proyectó avances importantes en materia de rediseño y lanzamiento de nuevos productos sobretodo para impulsar la exportación de los mismos en más de un 100%. Para ello la compañía realizó a lo largo del año, diversas campañas masivas de

65 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pag. 66

66 GARCIA, Isabel, op. cit., pags. 11-13

67 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. 4º Trimestre, 1994-1993, op. cit., pags. 1-3

publicidad y promoción tendientes a mantener la imagen de sus productos líderes, apoyar tanto a los nuevos productos lanzados al mercado, como aquellos productos específicos de los cuales la demanda se vio disminuida.

Bimbo, emplea agencias de publicidad independientes para formular e implantar sus campañas publicitarias. El medio de comunicación que utiliza en mayor medida es la televisión; sin embargo, también emplea otros medios como anuncios exteriores, radio y revistas. Adicionalmente, utiliza publicidad móvil mediante la rotulación de los diferentes vehículos donde se transportan sus productos.

Como política de la compañía, la imagen que proyecta en su publicidad se caracteriza por ser preponderantemente familiar y, por lo tanto, busca estar presente durante la programación que ofrece esta característica, así como durante programas deportivos y de entretenimiento. Además eventualmente cuenta con programas que hacen alusión a algunas de las marcas del grupo los cuales se transmiten ocasionalmente y su duración depende de la situación del mercado vigente.⁶⁸

*Programa de reingeniería operativa⁵⁴

En 1994 se instrumentó el programa de reingeniería. Inicialmente el grupo contrató a la consultora Arthur D. Little para diseñar un proyecto de reingeniería que abarcara a la empresa en su conjunto. Surgen entonces los llamados macroprocesos, uno por cada área de oportunidad.

Después que la participación de este despacho fue focal, se invitó a otros consultores para escuchar sus puntos de vista. Por el tamaño de su esfuerzo y su propia cultura, Bimbo consideró que tras este primer empujón, lo más conveniente sería trabajar sin ayuda externa. Así comenzaría Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. diez procesos de reingeniería al mismo tiempo.

68 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 59 y 60

El esquema a seguir sería el de planes pilotos que consistiría en no cambiar la forma de operar en todas las plantas sin haber visto los resultados en la planta uno. Se repensarían los procesos, se vería el sentido de lo hecho y después se optimizaría. Habría tiempo para hacer los reajustes necesarios con un costo relativamente bajo.

Se tomarían en cuenta tres factores principales: la parte tecnológica que todo el mundo puede ver (equipos, programas, etc.), la parte operativa (la forma de hacer las cosas) y la parte social.⁶⁹

*Estrategia social.

Bimbo siempre ha buscado la formación de una empresa plenamente humana. Ha persistido y seguirá insistiendo en que la integración de inversionistas, jefes y subordinados en una sola misión que es la de servir, atender y satisfacer plenamente al cliente, proporcionando la unión absoluta de la compañía. Asimismo, ha generado y seguirá impulsando en el futuro un ambiente de trabajo que facilite la integración y la identificación del personal con la compañía. Su objetivo en esta materia es que el trabajador se vaya desarrollando y con ello propicie el desempeño productivo y la satisfacción personal.⁷⁰

A este respecto Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ha sido señalado dentro de las empresas más admiradas de acuerdo a encuestas realizadas por la Revista Expansión en octubre 25 de 1995⁷¹ y octubre 23 de 1996⁷², independientemente de que siempre ha estado presente dentro de las empresas más importantes de México.⁷³

69 CAÑAL, María Josefá. BIMBO 10 EN UNO Revista Expansión, México, Vol. XXVIII, No. 693, 19 junio, 1996, pags. 48 y 49

70 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, op. cit., pag. 22

71 FLORES Vega, Ernesto op. cit., pag.71

72 FLORES Vega, Ernesto. Las empresas más admiradas de México. Revista Expansión, Vol. XXVIII, No. 702, México, 25 de octubre de 1996, pags. 84 y 85

73 GRUPO EDITORIAL EXPANSION. op. cit., pags. 204 y 205

6.2.1 Estrategias Financieras

*Renegociar en lo posible su deuda a corto plazo por deuda a largo plazo a través de otras fuentes de financiamiento considerando las coberturas contractuales operativas y financieras a nivel internacional.

A pesar de su fuerte crecimiento en inversiones y del incremento de su deuda en moneda extranjera Bimbo logró mantener una buena estructura financiera (esto se debe en gran medida a la generación de efectivo que posee esta empresa) lo que se observa en el siguiente cuadro en las razones de apalancamiento: pasivo total a activo total con un índice de 25.62%; pasivo total a capital contable con un 34.45%; y pasivo en moneda extranjera a pasivo total del 58.80% en 1994.

CUADRO 15 RAZONES DE APALANCAMIENTO 1994-1993

	1994	1993
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	25.62 %	25.41 %
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	34.45 %	34.07 %
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	58.80 %	37.50 %

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. BOLETÍN FINANCIERO, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 31/12/1994 PAG. 130 (ANEXO 10)

Sin embargo, como se puede ver en el cuadro 16 el pasivo circulante del grupo en los años 1993 a 1994 aumentó en un 214.20% en el renglón de créditos bancarios y la porción de circulante de la deuda a largo plazo ya que los 120,077 (miles de pesos) en 1993 se incrementaron a 377,280 (miles de pesos) en 1994, lo que se debió principalmente a sus adeudos en dólares (situación que se menciona en páginas anteriores).

CUADRO 16 PASIVO CIRCULANTE DE BIMBO 1994-1993

	1994	1993	%
CREDITOS BANCARIOS Y PORCION CIRCULANTE DE LA DEUDA A LARGO PLAZO	\$377,280	\$120,077	214.20
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	262,478	223,663	17.35
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUMULADOS	213,940	188,939	13.23
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		42,056	(100.00)
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	69,879	66,123	5.68
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$923,577	\$640,858	44.12

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V., INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1994-1993, PAG. 6 (ANEXO 7)

Por otra parte, el crecimiento continuo del movimiento de divisas refleja un crecimiento implacable en el comercio mundial y enormes movimientos de capital afectados por el cese de los controles cambiarios y el incremento en las inversiones extranjeras. Además, los negocios vienen recurriendo cada vez más a los mercados de divisas para reducir los riesgos por volatilidad de los tipos de cambio flotantes, en tanto que las crecientes actividades de los bancos de inversión estadounidenses y los fondos de cobertura contribuyen al ensanchamiento del mercado.

Las empresas multinacionales tienen una multitud de flujos de efectivo que son sensibles a las variaciones en el tipo de cambio, en las tasas de interés y en los precios de los bienes. Cubrirse es tomar una postura, ya sea adquiriendo un flujo de efectivo, un activo o un contrato (incluyendo un contrato a plazo), que subirá (o caerá) en valor y cubrirá una caída (o una subida) en el valor de una postura existente.⁷⁴

Ahora bien, la exposición por transacción de divisas puede manejarse con coberturas contractuales operativas y financieras. Las principales coberturas contractuales usan los mercados a plazo, de dinero, de futuros y de opciones. Las coberturas operativas y financieras emplean el uso de acuerdos para compartir riesgos, tiempos de entrega y retrasos en los términos de pago, *SWAPS* y otras estrategias.

Debido a estas situaciones Bimbo reflexionó sobre la necesidad de renegociar sus pasivos, tomando en consideración las grandes cantidades de capital requeridas para su crecimiento y consolidación así como los diferentes tipos de financiamiento internacionales existentes.

*Financiarse en un mayor porcentaje con capital propio a través de la emisión de acciones.

Como se puede observar, las estrategias planteadas por Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en su mayoría requieren de grandes cantidades de capital, y el financiar estas

74 EITEMAN K., David, et. al., op. cit., pag. 188

fuertes inversiones solo con pasivos llevaría a la empresa a una situación de inestabilidad financiera.

La primera razón para emitir acciones comunes es que la existencia de acciones comunes y el efectivo recibido derivado u obtenido con la venta de las acciones habría de tender a reducir el riesgo para los actuales inversionistas. La cantidad de beneficio atribuible a la reducción del riesgo resulta difícil de cuantificar en términos de dólares. Por tanto, el tratar de justificar el por qué se emiten acciones comunes en lugar de emitir valores representativos de pasivos resulta una tarea difícil. Sin embargo, cuando las operaciones no son tan favorables, los administradores habrán de percibir la gran ventaja de haber emitido acciones comunes en lugar de contraer pasivos (hasta el grado en que sea utilizado). La emisión de acciones comunes actuará como un amortiguador que protegerá a la empresa contra los riesgos de quiebras.⁷⁵

En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 25 de enero de 1994, se tomaron entre otros acuerdos: en primer lugar convertir el capital variable de la compañía, representado por 219'700,000 acciones, en parte de capital fijo, segundo aumentar el capital fijo del grupo mediante la capitalización de la cuenta de prima por suscripción de acciones; y tercero aumentar el capital fijo de la compañía, mediante la emisión de 13'900,000 acciones ordinarias, nominativas, de la serie A, sin expresión de valor nominal. Por lo que el capital fijo de Bimbo quedó representado por 335'000,000 de acciones ordinarias nominativas, Serie A, sin expresión de valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas.

En cuanto a la razón de pasivo total a capital contable que se muestra en el anexo 10 nos da un resultado de 34.45%, del pasivo con respecto al capital por lo que se aprecia una sólida estructura financiera capaz de hacer frente a posibles contratiempos que se pudieran presentar. Sin embargo, dada la situación de incertidumbre y el vislumbrar futuras pérdidas, lleva a Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. no sólo a mantener sino ha aumentar en lo posible dicha estructura financiera.

75 HAROLD Jr., Bierman. *Planeación Financiera Estratégica*, 2a. impresión, CECSA, México, 1984, pags. 34 y 35

Por otra parte como se menciona en la página 45 el “*INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)*” estableció ciertas restricciones a la estructura financiera del grupo y limitó el pago de dividendos de utilidades generadas con posterioridad a la firma del contrato, requiriendo para ello de su autorización expresa. A la fecha Bimbo siempre ha cumplido con las restricciones que se le han impuesto.

6.3 ANÁLISIS FINANCIERO 1994

6.3.1 Análisis por el Procedimiento de Porcentajes Integrales.

En lo que respecta al análisis de porcentajes integrales que se muestra en el anexo 9, en el Balance General Consolidado al 31 de diciembre 1994 tenemos que el activo total está formado por un 18.25% de activos circulantes, un 71.86% de inmuebles planta y equipo que representan la inversión más fuerte del activo, 5.10% de activos intangibles, las inversiones en acciones asociadas y otras 3.97% y otros activos con sólo un 0.82%.

En lo que se refiere al activo circulante el renglón más significativo es el de cuentas y documentos por cobrar neto con 6.05%, inventarios con 5.87%, siguiéndole el efectivo con 3.75%, y al final, pagos anticipados con 2.58%.

En cuanto al pasivo total se tiene un 24.36% de los que corresponden un 16.67% de deuda a corto plazo y un 7.69% a deuda a largo plazo.

El renglón más representativo del pasivo a corto plazo son los créditos bancarios y porción circulante a largo plazo con 6.81%, continúan los proveedores con 4.74%, otras cuentas por pagar y pasivos acumulados 3.86% y por último la participación de los trabajadores en las utilidades con 1.26%.

En lo que se refiere a la inversión de los accionistas ésta es de un 75.64% superior al pasivo total (24.36%) de la que corresponde a accionistas mayoritarios el 73.41% y a accionistas minoritarios un 2.23%.

La inversión de los accionistas mayoritarios se integra por los renglones: 42.75% de utilidades acumuladas, 23.72% de capital social; 6.18% el resultado acumulado por actualización y 0.76%, al resultado acumulado por conversión de 1.01%.

Con respecto a los porcentajes integrales del Estado de Resultados de 1994 que se presentan en el anexo 10, se tiene un costo de ventas de 46.70% y una utilidad bruta del 53.30%, los gastos de operación ascendieron a 43.60%, de los cuales los de distribución y ventas representan un 36.44% y los de administración 7.16%, lo que arroja una utilidad de operación de 9.70%, el costo integral de financiamiento fue de 3.28%, la utilidad antes de impuestos de 6.56%, el impuesto sobre la renta y la participación de los trabajadores en las utilidades fueron de 3.81%, quedando una utilidad neta del año de 2.67% mucho menor que en los cinco años anteriores.

6.3.2 Análisis a través de Razones Financieras 1994

En lo que se refiere al análisis de las razones financieras del año de 1994 (estas razones se encuentran en el anexo 10), tenemos que en las razones de rentabilidad los resultados fueron: utilidad neta a ventas netas de 2.67%; utilidad neta a capital contable 3.94%; utilidad neta a activo total 2.91%; y dividendo en efectivo a resultado neto del ejercicio anterior 18.87%.

En cuanto a las razones de actividad los resultados obtenidos fueron: En ventas netas a activo total 10.80 veces; en la rotación de inventarios 8.89 veces, y en el cobro de clientes de 9.43 días.

El cálculo de las razones de apalancamiento arrojó los siguientes resultados: En la razón de pasivo total a activo total 25.62%; en la de pasivo total a capital contable 34.45%; en la de pasivo en moneda extranjera a pasivo total 49.45% en este ejercicio (1994), el resultado de esta última razón se debe principalmente a que la mayor parte de la deuda está contratada en dólares (en 1993 esta última razón fue de 37.50%, es decir, 11.95 puntos porcentuales menor que en 1994).

Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. al igual que otras grandes empresas decidió aprovechar las tasas de interés preferenciales que le ofrecían los bancos internacionales, además de que existía una política económica estable en el país, lo que permitía la adquisición de pasivos en dólares sin poner en riesgo los negocios, esta situación tuvo un fuerte cambio al presentarse la devaluación de nuestra moneda frente al dólar, ocasionando un incremento en los pasivos en dólares adquiridos así como una pérdida cambiaria.

Con respecto a las razones de liquidez, tenemos que la razón de circulante fue de 1.03 veces, la razón del ácido de 0.73 veces, y la de activo circulante a pasivo total de 0.70 veces.

Por último en cuanto al flujo de efectivo, el flujo derivado del resultado neto a ventas netas fue de 0.06 y el flujo derivado de cambios en el capital de trabajo a ventas netas fue de -0.02.

6.3.3 Análisis Comparativo de los Resultados de 1994-1993

Las cifras, los porcentajes y el análisis comparativo de los resultados de 1993 y 1994 se presentan en el anexo 6.

Ventas netas. Bimbo registró un aumento en ventas netas para 1994 de 13.54% al pasar de \$5,448.5 millones en 1993 a \$6,186.2 millones en 1994.

Costo de ventas. Igualmente el costo de ventas registró un incremento de 14.38% ya que de \$2,525.7 millones en 1993 pasó a \$2,888.9 millones en 1994, sin embargo, con respecto al porcentaje de las ventas netas aumentó 0.34 puntos porcentuales al pasar de 46.36% en 1993 a 46.70% en 1994.

Utilidad bruta. Como resultado de los incrementos en las ventas y en el costo de ventas de 13.54% y 14.38% respectivamente, la utilidad bruta tuvo un aumento de 12.82% por lo que el margen bruto de 1993 que fue de 53.64% pasó a 53.30% en 1994 (0.34 puntos porcentuales).

Gastos de operación. Éstos, aumentaron 14.74% al pasar de \$2,350.6 millones en 1993 a \$2,697.0 millones en 1994, lo que como porcentaje respecto a las ventas representa un aumento de 0.46 puntos porcentuales al pasar de 43.14% en 1993 a 43.60% en 1994.

En la integración de los gastos de operación en 1994 los gastos de distribución y ventas aumentaron un 17.45% con respecto a 1993, esto debido principalmente a la publicidad y lanzamiento de nuevos productos. Con respecto a los gastos de administración en 1994 aumentaron sólo un 2.66% con relación a 1993.

Utilidad de operación. La utilidad de operación a nivel consolidado se incrementó un 4.92% al pasar de \$572.2 millones en 1993 a \$600.37 millones en 1994; lo que representó una disminución de 0.8 puntos porcentuales con respecto al margen de operación de 10.50% en 1993 a un 9.70% en 1994.

Resultado integral de financiamiento. El resultado integral de financiamiento pasó de un ingreso de \$42.89 millones en 1993 a un costo de \$202.72 millones en 1994. Dicho costo de financiamiento se incrementó con respecto a 1993 en 572.63%, lo cual se debió principalmente a la pérdida cambiaria resultado de la devaluación del peso ocurrida en el mes diciembre.

Otros ingresos (gastos). En lo que se refiere a este rubro en 1994 disminuyó un 76.78% con respecto a 1993 al pasar de \$35.42 millones a tan sólo \$8.22 millones en 1994.

Utilidad antes de provisiones para impuesto sobre la renta y participación de utilidades a los trabajadores. Esta utilidad también bajó de \$650.52 millones 1993 a \$405.88 millones en 1994 lo que representó un 37.61% menos. El margen de utilidad antes de provisiones para impuesto sobre la renta y participación de utilidades a los trabajadores fue de 11.94% en 1993 y de 6.56% en 1994.

Provisión para impuestos y participación a los trabajadores. En 1994 Bimbo registró una provisión para ISR de \$165.64 millones (lo que representa un 2.68% respecto a las ventas netas) menor que en 1993 ya que en ese año provisionó \$223.28 millones (4.10%

respecto a ventas netas). En relación a la participación de utilidades a los trabajadores en cuanto a las ventas netas fueron de 1.22% en 1993 y 1.13% en 1994.

Utilidad neta. En el año de 1994, la compañía obtuvo una utilidad neta mayoritaria de 161.08 millones de pesos, en comparación con el resultado neto mayoritario de \$355.10 millones obtenidos en 1993, lo que representó un margen de utilidad sobre ventas netas de 2.67% en 1994 comparado con el margen de 6.69% obtenido en 1993. La disminución de este margen se debió principalmente a la generación de pérdidas en cambios provocada por la devaluación de nuestra moneda en diciembre de 1994. Lógicamente el margen de utilidad neta también disminuyó de 1993 a 1994, en un 54.60%.⁷⁶

6.4 RESUMEN DE LA SITUACIÓN GENERAL DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 1995

Este fue un año extraordinariamente difícil. En el caso particular de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. no fue la excepción, los factores que más afectaron sus resultados fueron, por un lado el compromiso con las autoridades de no subir los precios durante los primeros seis meses del año y las pérdidas cambiarias derivadas de sus financiamientos en moneda extranjera.

La contención de precios lo afectó severamente, ya que los insumos que utiliza en su producción subieron casi inmediatamente. En algunos casos, como el de las harinas de trigo, aumentaron un 254%. Este aumento se debió a que, además del efecto de la devaluación se sumaron el aumento de los precios internacionales de trigo y la suspensión del subsidio federal, 1.1 precio por kilo aumentó de \$ 0.87 a \$ 3.00.

No obstante la difícil situación, se consiguió que operaran con utilidad diez de las 13 empresas (nuevas en su mayoría), que trabajaron con pérdidas en 1994. Los resultados de las compañías en territorio nacional fueron satisfactorias, aunque afectadas por las pérdidas de las operaciones internacionales y las pérdidas financieras por el tipo de cambio.

76 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 42, 48, 55, 82-83 y 108-110

En el renglón de costos Bimbo aceptó continuar con el proceso de reingeniería, consciente de que representa erogaciones considerables, sobre todo por la modernización de sus sistemas, particularmente en el área de computación. Aún cuando fincó grandes esperanzas en el año de 1995, tanto en la organización administrativa como en la de reingeniería. Y aunque se llevaron a cabo con intensidad grandes esfuerzos en éstos aspectos, no se pudieron compensar los altos costos consecuencia de la crisis.

Los ingresos no consolidados del Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., incluyendo las ventas de las empresas que son de integración vertical, ascendieron a 10,873 millones de pesos correspondiendo el 85% de los mismos a ventas nacionales, 11% a las operaciones de plantas internacionales y el 4% a exportaciones.⁷⁷

Las actividades más destacadas del año fueron, la celebración del 50 aniversario del nacimiento de Bimbo, y que la revista Expansión lo denominó como la empresa más admirada de México.^{78 y 79}

6.5 SITUACIÓN GENERAL DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 1998

Para este año Bimbo, además, de ser uno de los negocios más importantes en México era una de las empresas de panificación con mayor presencia en América.

La compañía se ha caracterizado por su constante innovación e introducción de nuevos productos, con lo cual se ha convertido en líder indiscutible en los mercados en que participa. Se diversificó al negocio de botanas saladas y dulces. De forma paralela al crecimiento del grupo, se han creado empresas de integración vertical que tienen por objeto dar servicio a sus diferentes organizaciones.

77 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. 4º Trimestre, 1995-1994, op. cit., pags. 1 y 2

78 FLORES Vega, Ernesto. op. cit., pags. 71-72

79 elaborado por el Departamento de Investigación y Desarrollo del Grupo Editorial Expansión. La elaboración, coordinación y análisis de la encuesta estuvo a cargo de Briselda Lavielle. La coordinación editorial fue responsabilidad de Ernesto Flores Vega.

Uno de los factores claves del éxito de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. es su extensa red de distribución directa. La compañía ha desarrollado una de las flotillas de ventas más grandes del Continente Americano, al contar con más de 24 mil unidades de reparto que visitaban diariamente a más de 550,000 clientes, seis días a la semana.

En 1998, Bimbo ya contaba con más de 80 plantas a lo largo del Continente Americano: en México, en los Estados de Texas y California en Estados Unidos de América, en Argentina, Chile, Colombia, Perú, Venezuela, Guatemala, El Salvador, y Costa Rica, además de distribuir sus productos en Uruguay, Nicaragua y Honduras.

En ese mismo año la compañía se encontraba integrada por siete organizaciones, las que a su vez estaban divididas en tres sectores que eran el de panificación; de botanas saladas; y negocios complementarios. En 1998, las ventas del sector de productos de panificación representó el 81% del total de los ingresos no consolidados de Bimbo, el sector de botanas y dulces el 11% y agronegocios el 8%.

En lo que respecta al sector de productos de panificación, *Organización Bimbo* era la mayor de las divisiones operativas en términos de contribución a ventas y utilidades. líder en el mercado de pan empacado en México con más de 90% de participación, y dentro del mercado total del pan (que incluye pan tradicional y pan empacado) su participación mayor del 20%. Bimbo contaba con 19 plantas ubicadas en las principales ciudades del país dedicadas a la fabricación, distribución y venta de pan blanco, pan dulce, galletas empacadas y tortillas empacadas de harina y de maíz.

Organización Marinela Líder en el mercado de pastelitos con una participación en el mercado de más del 90%. En galletas, ocupaba el segundo lugar con aproximadamente el 30% de ese mercado. Con siete plantas y su fuerza de distribución es considerada como la más especializada y de mayor cobertura en el país. Desde 1995 es responsable de la operación de Autovend, empresa dedicada a la comercialización de productos a través de máquinas expendedoras de autoventa, lo que le permite tener canales de distribución alternos para sus productos.

Organización Bimbo Bakeries USA (BBU, Inc.). En 1998 las operaciones en Estados Unidos de América tuvieron un crecimiento importante vía adquisiciones por lo que el grupo esperaba un mayor dinamismo en sus ventas y rentabilidad como resultado de sus economías de escala y su expansión hacia nuevos territorios. Con centros de distribución en las ciudades de Houston y Dallas en Texas; Paramount en California; Miami en Florida; Chicago en Illinois; y Nueva York en N.Y.

La expansión internacional ha significado para Bimbo fuertes inversiones de capital. Entre las principales inversiones efectuadas en 1998 se encuentra la adquisición de *Mrs. Baird's* empresa panadera ubicada en el estado de Texas, con más de ochenta años de existencia. Dentro de las líneas de productos de esta compañía se encuentran pan blanco, bollería y distintas variedades de pastelitos tradicionales en los Estados Unidos de América.

Organización América Latina (OLA). La incursión en esta región la inició mediante la construcción de plantas propias, adquisiciones y asociaciones estratégicas. En 1998 contaba con distribución en 11 países, y operaciones en nueve; con liderazgo en los mercados de Chile, Venezuela y Colombia. En junio de 1998 inició operaciones en Perú y después compró una planta de pan en Cali, Colombia. La expansión en América Latina ha sido muy rápida y con un modelo similar al de México.

En 1998 los resultados operativos se vieron afectados debido a varios factores: la inestabilidad financiera de la región, y también por los gastos de arranque de las operaciones en Colombia y Perú.

Organización Ricolino. En 1998 productor, distribuidor y vendedor de chocolates confitados, caramelos, cacahuates, gomas y goma de mascar, en México *Ricolino* ocupaba el segundo lugar con una participación superior a 9% en el mercado de confitería, el cual estaba altamente fragmentado. Contaba con tres plantas que exportaban gran parte de su producción hacia los Estados Unidos de América, Sudamérica y Europa.

Organización Barcel. División fabricante y comercializadora de botanas y snacks salados a nivel nacional, ocupaba el segundo lugar en el mercado de botanas en México,

después de *Sabritas*, con una participación del 21%. Contaba con dos fábricas que productoras de papas fritas con las marcas de *Barcel* y *Chips*, productos fritos de maíz, cacahuates y semillas en diferentes presentaciones.

Organización Altex. Era el grupo de empresas dedicadas a diferentes actividades que permitían a Bimbo integrarse verticalmente con el objeto de abastecerse de materias primas, maquinaria y equipos, asegurando la calidad uniforme y el abasto oportuno.

En esta organización se encontraban otras empresas dedicadas a la fabricación y desarrollo de maquinaria, relacionada con la industria de panificación, el 20% de la tecnología utilizada por Bimbo era desarrollada por estas empresas.⁸⁰

6.5.1 Resultados Generales con la Implementación de las Estrategias en 1998

*Fuerzas inversiones en nuevas plantas, ampliaciones y modernización de plantas antiguas para estandarizarlas con las de alta tecnología.

Durante 1998, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. realizó inversiones por un monto aproximado de 450 millones de dólares, de los cuales 100 millones de dólares se destinaron a inversiones de tipo operativo, que incluían la eliminación de cuellos de botella, la instalación de sistemas de información, la compra y reposición de vehículos y nuevas líneas de producción, el resto se destino a la expansión del corporativo y a la realización de diversas adquisiciones.

Entre las operaciones que efectuó Bimbo en 1998 se realizó la terminación de Bimbo de Perú. También, inició la construcción de Bimbo La Paz, un molino de harina de maíz en los Estados Unidos de América, y una planta de tortillas y tostadas en Atilaquia, Hidalgo. Otra de las compras realizadas fue la de los activos del Molino de Navojoa, que al ser incorporados a las operaciones del Molino de San Jorge, alcanzaron una capacidad instalada de 2,300 tons. de molienda diaria.

80 GARCIA, Isabel, et. al. *BIMBO, Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V., Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL*, Departamento de Análisis, Alimentos y Cigarros, México, 5 de julio de 1999, pags. 6-10

En 1999, Bimbo llevó cabo inversiones tanto de tipo operativo como de expansión aproximadamente por 300 millones de dólares, de los cuales 150 millones se destinaron al mantenimiento de las instalaciones productivas, sistemas de información y nuevas líneas de producción (tostadas, panquelería y bollería).

*Agresivas inversiones en el mercado de pan en Latinoamérica y en el mercado de tortilla en Estados Unidos de América.

Dentro de las adquisiciones que efectuó la compañía en 1998, destacó la compra realizada en el mes de mayo de la empresa estadounidense *Mrs. Baird's*, operación que se llevó a cabo con la finalidad de consolidarse como líder de la industria de panificación en el Continente Americano.

En agosto del mismo año Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. contrató un préstamo por 200 millones de dólares el cual fue destinado para la obtención del 100% de las acciones de *Mrs. Baird's* una empresa líder en la producción, distribución y venta en el mercado de panificación en el Estado de Texas en Estados Unidos de América.

En el mes de octubre de 1998 Organización Ricolino adquirió la marca Park Lane y estableció una nueva empresa con ese nombre ubicada en Alemania, dedicada a la comercialización de productos de confitería como gomas, caramelos y chocolates, con lo que dicha organización obtuvo un canal de comercialización para los productos Park Lane en Europa Oriental y Asia.⁸¹

*Alianzas estratégicas dentro y fuera de México

Todas las operaciones de pan, tortilla y distribución en Estados Unidos de América se reorganizaron en una sola organización *Bimbo Bakeries USA (BBU, Inc.)*, con la que obtuvieron importantes sinergias en ventas, distribución, reducción de costos y rentabilidad.

81 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 80-82

Además de facilitar la importación de productos (de *Bimbo*, *Marinela* y *Tía Rosa*) de las plantas mexicanas ubicadas en la zona fronteriza *BBU, Inc.* desarrolla el valor de sus marcas líderes entre la población anglosajona, y entre la comunidad hispana impulsa las marcas *Bimbo* y *Marinela*.

Con respecto a las tortillas, es uno de los segmentos del sector de alimentos con mayor crecimiento en Estados Unidos de América, en donde participa con las marcas *Tía Rosa*, *La Tapatía* y *C&C*.

Organización América Latina (*OLA*). La incursión en esta región la inició mediante la construcción de plantas propias, adquisiciones y asociaciones estratégicas. En 1998 distribuía en 11 países y contaba con operaciones en nueve además de ser líder en los mercados de Chile, Venezuela y Colombia.

En junio de 1998 inició operaciones en Perú y adquirió la planta de pan en Cali, Colombia, lo que le permitió expandir la cobertura del grupo en Colombia. La expansión en América Latina fue rápida y con un modelo similar al de México.

Otra asociación estratégica que llevó a cabo fue con el grupo Mac Ma, para adquirir las dos empresas *Pastas Cora, S. A. de C. V.* y *Pastas Cora la Laguna S. A. de C. V.*, las cuales elaboraban diversos tipos de pastas para sopa y pastas secas bajo las marcas de *Cora* y *Rex* de gran reconocimiento en el territorio mexicano, elaboradas con procesos que utilizan tecnología de punta.

También en 1998 Organización Ricolino logró su asociación con Day Hoff empresa comercializadora de productos de gomas y confitería en gran parte del territorio de los Estados Unidos de América. Con esta asociación Ricolino incrementó sus exportaciones al elaborar productos bajo una marca de reconocimiento en ese mercado, así como desarrollar nuevos canales de distribución y venta en ese país.⁸²

82 GARCIA, Isabel, et. al., op. cit., pag. 8

Por su parte Organización Bimbo absorbió la línea de pan dulce *Tía Rosa*, misma que se integró a la comercialización de *Wonder* y así obtuvieron una poderosa red de distribución alterna.

*Consolidación del mercado de tortilla empacada de maíz y de trigo con cobertura nacional *Milpa Real* y *Tía Rosa*.

Bimbo impulsó de manera especial el mercado de tortillas de maíz empacadas, dada la buena aceptación que presentaron en el mercado, además de atender a la necesidad del cliente de obtener un producto fresco, con altos estándares de calidad. Al efecto, el grupo ha destinado espacios para la producción de este producto en las unidades productivas de panes.

En el mes de mayo la compañía adquirió una planta de tortillas y tostadas de maíz en Atilaquia, Hidalgo, además de la empresa de tortillas y tostadas Kodiz de Monterrey, N. L., compañía que ha sido ampliada y remodelada para cubrir la fuerte demanda de tostadas de maíz que existía en esa región. Casi todas las fábricas de Organización Bimbo llevaron a cabo ampliaciones y nuevas instalaciones de esta línea, que ha mostrado gran vitalidad.

La tortilla empacada participa con 1.5% del total de la industria, cuyo valor aproximado es de 3,000 millones de dólares, y se estima que se incrementará cuando menos en un 5% (150 millones de dólares) como resultado de la liberalización del precio.⁸³

*Fuerte actividad promocional, lanzamiento de nuevas líneas y productos.

La entrada de una competencia seria en Monterrey representó para esta organización una oportunidad de intensificar sus esfuerzos de promociones, publicidad y lanzamiento de nuevos productos.

83 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 42 y 43

El lanzamiento de la línea de galletas de caja que introdujo Organización Marinela tuvo una buena aceptación en el mercado de autoservicios.

Por su parte Organización Barcel tuvo un cambio de imagen cuyo resultado fue positivo y aceptado por parte del público consumidor.

La Compañía sabe que el reto de tener la imagen de sus productos en el público consumidor es de suma importancia, de ahí que continúe realizando diversas campañas masivas de publicidad y promoción de sus productos tanto líderes como nuevos, así como de aquellos cuya demanda se ha visto disminuida.⁸⁴

*Programa de reingeniería operativa.

En los últimos años Bimbo ha puesto un mayor énfasis en los sistemas de información automatizados, tanto a nivel operativo como a nivel gerencial. A partir de 1993, comenzó a desarrollar un proyecto de reingeniería de los sistemas tradicionales que, aunado a la implantación de nuevos sistemas iniciados en 1994, le ha permitido mantener un control más estricto y un enlace directo entre todos los procesos operativos de la compañía, desde la recepción de materia prima hasta la liquidación en el proceso de venta.

La implantación masiva de dichos sistemas comenzó en 1997 y antes de diciembre de 1998 estos sistemas se encontraban instalados en un 75% en las agencias y un 60% en las fábricas. Dicha implantación se terminaría en diciembre de 1999. Con estos sistemas, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. mejoraría su eficiencia operativa en forma significativa.

84 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4º Trimestre dictaminado de 1998-1997, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1998, pag. 16

6.5.2 Resultados Generales con la Implementación de las Estrategias Financieras en 1998

*Renegociar en lo posible su deuda a corto plazo por deuda a largo plazo a través de otras fuentes de financiamiento considerando las coberturas contractuales operativas y financieras a nivel internacional.

El 2 de febrero de 1996, la compañía contrató un crédito con el *INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)* por 140 millones de dólares, que fue destinado para el pago de sus préstamos en dólares a corto plazo vigentes al 31 de diciembre de 1995, de los cuales 130 millones de dólares devengaron una tasa fija de interés del 8.74% con un plazo de financiamiento de 12 años mediante amortizaciones anuales de capital a partir de febrero de 1998 y los 10 millones de dólares restantes a una tasa de *LIBOR* a seis meses, pagándose el capital en una sola exhibición al final del contrato.

El 17 de octubre de 1997, Bimbo contrató un financiamiento con *ING. BARING (U.S.) CAPITAL CORPORATION ("ING")* por 10 millones de dólares, el cual fue destinado al pago del remanente de un préstamo que tenía contratado con el *INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)* obtenido en 1991 y al pago de otros préstamos en dólares a corto plazo. Este crédito devengó una tasa de interés de *LIBOR* más 0.675% que se pagaría en dos exhibiciones iguales el 17 de septiembre del 2001 y del 2002.

Posteriormente el 18 de septiembre de 1998, celebró un contrato de cambio de tasa de interés con el *CITIBANK* mediante el cual, la tasa de interés cambió a una tasa fija y anual del 5.09% sobre el financiamiento contratado con *ING. BARING (U.S.) CAPITAL CORPORATION*, con una duración de tres años a partir del 17 de marzo de 1999 con pagos trimestrales a partir de esa fecha.

Como se puede observar Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. año con año ha ido pagando su deuda a corto plazo con deuda a largo plazo e incluso ha negociado las tasas de interés vigentes, lo que le ha permitido mejorar su estructura financiera e ir aprovechando las coberturas a nivel internacional.

*Financiarse en un mayor porcentaje con capital propio a través de la emisión de acciones.

Bimbo y *ACCIVAL* celebraron un contrato de colocación para la toma en firme y colocación de las acciones mediante oferta pública primaria en México. En dicho contrato se estableció la realización de la oferta de hasta 47'405,000 acciones, que *ACCIVAL* ofreció para su suscripción en México. *ACCIVAL* ha celebrado contratos con otras casas de bolsas, las cuales participaron en la colocación con el carácter de subcolocadores.

El contrato dice: “el intermediario colocador líder podrá llevar a cabo sobreasignaciones de acciones durante el período de la oferta, para cubrir órdenes que no puedan atenderse con las acciones de la oferta. Dichas sobreasignaciones deberán realizarse, en su caso, a más tardar el segundo día de la oferta.

Las sobreasignaciones se cubrirán en la fecha de liquidación con Acciones de Bimbo que se obtengan en préstamo por *ACCIVAL*. }En el caso que *ACCIVAL* no obtenga acciones de Bimbo en préstamo, las sobreasignaciones deberán cubrirse en la fecha de liquidación con acciones que se obtengan por el ejercicio de la opción de colocación adicional a que se refiere el siguiente párrafo. En este caso, la opción adicional deberá ejercerse a más tardar el segundo día de la oferta.

Bimbo otorgó a *ACCIVAL* una opción para adquirir hasta 2'371,000 acciones adicionales, con el objeto de que *ACCIVAL* pudiera liquidar las acciones que, en su caso hubiese recibido en préstamo para cubrir sobreasignaciones y estabilizar el precio de las acciones de Bimbo. La opción de colocación adicional podría ejercerse total o parcialmente por una sola vez durante un período de treinta días a partir del inicio de la oferta.

En el contrato de colocación se conviene que, de darse cualquiera de las condiciones que en él se establecen, en el período comprendido entre la fecha de la firma del contrato y la fecha de liquidación de la oferta, se resolverían las obligaciones quedando liberadas las partes del cumplimiento de las mismas, como si éstas no hubieran existido.

En caso de darse una o varias de las condiciones mencionadas, se resolverían las obligaciones pactadas en el contrato de colocación y la oferta quedaría sin efectos, salvo por el compromiso de Bimbo de reembolsar gastos a *ACCIVAL*, así como de liberarle, en ciertos casos, de las responsabilidades que asume Bimbo en los términos de dicho contrato, las cuales continuarían con plena vigencia. *ACCIVAL* podría llevar a cabo operaciones de estabilización en los términos de las disposiciones de carácter general de la *CNBA* (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Bimbo estuvo de acuerdo en que no existía obligación o compromiso alguno por parte de *ACCIVAL* de llevarlas a cabo.

Bimbo tuvo conocimiento de que algunos de los accionistas actuales, directivos o miembros del consejo de administración pretendían suscribir parte de las acciones que son objeto de la oferta, mediante el ejercicio de su derecho de preferencia. También convino en que sin el previo consentimiento por escrito de *ACCIVAL*, sujeto a ciertas excepciones, por un término de 180 días de calendario contado a partir de esta fecha, no habría de ofrecer, vender, o anunciar la intención de ofrecer o vender acciones Serie "A" o valores que las representen, o cualquier tipo de acciones representativas del capital de Bimbo que se emitieran o valores, o instrumentos que sean convertibles en cualquiera de los anteriores o apoyar o patrocinar a los accionistas principales para que uno o varios de los accionistas principales vendan en oferta pública las acciones serie "A" de su propiedad.

Los gastos relacionados con la oferta se estimaron en \$36'000,000 por lo que los recursos netos derivados de la oferta se estimaron en \$902'619,000. Los gastos más importantes comprendieron: la comisión de colocación a *ACCIVAL*, derechos y cuotas a pagar autoridades, honorarios de los asesores legales de la compañía y de *ACCIVAL*, honorarios de auditores, gastos relacionados con los encuentros bursátiles y gastos de impresión entre otros."

En el cuadro 17 se presenta la información al 31 de diciembre de 1998, relativa a la deuda consolidada a corto y largo plazo, así como a la capitalización del grupo con los ajustes para reflejar los recursos netos de aproximadamente \$902'619,000 correspondientes a la oferta, considerando todas las operaciones referidas al 31 de diciembre de 1998. Dicho

cuadro fue preparado de manera pro forma y debe revisarse en conjunto con los Estados Financieros Anuales (que se encuentran en los anexos 12 y 13) y las notas a los mismos.

CUADRO 17 DEUDA CONSOLIDADA Y CAPITALIZACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998

ACTIVO CIRCULANTE:		
EFFECTIVO Y VALORES REALIZABLES	717,270	1'619,889
ACTIVO TOTAL	19'595,636	20'498,255
PRÉSTAMOS BANCARIOS Y PORCIÓN CIRCULANTE DE DEUDA A LARGO P.	564,695	564,695
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	1'505,118	1'505,118
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUMULADOS	1'065,911	1'065,911
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	133,888	133,888
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	242,693	242,693
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	3'512,305	3'512,305
DEUDA A LARGO PLAZO	4'182,818	4'182,818
PASIVO TOTAL	7'695,123	7'695,123
INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS:		
CAPITAL SOCIAL	4'165,461	5'104,080
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	43,072	43,072
UTILIDADES ACUMULADAS	8'624,167	8'588,167
RESULTADO ACUMULADO POR ACTUALIZACIÓN	(1'413,633)	(1'413,633)
INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS MAYORITARIOS	11'419,067	12'321,686
INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS	481,446	481,446
TOTAL DE LA INVERSIÓN DE LOS ACCIONISTAS	11'900,513	12'803,132
CAPITALIZACIÓN TOTAL	19'595,636	20'498,255

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO, 1999, PAG. 31

Como ya se mencionó los recursos netos que Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. obtuvo fueron aproximadamente \$902'619,000 (después de deducir los descuentos y comisiones por colocación y demás gastos que correspondió pagar a Bimbo). dichos recursos se utilizaron para financiar una parte de sus planes tanto de tipo operativo, como de expansión.

En 1999 el presupuesto fue de 300 millones de dólares de los cuales 150 millones se destinaron al mantenimiento de instalaciones productivas, sistemas de información y

nuevas líneas de producción, entre las que destacaron líneas de tostadas, panquelería y bollería.

6.5.3 Pasivos Financieros de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en 1998

Respecto a las fuentes de financiamiento, en el período comprendido de enero a diciembre de 1998, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. financió su crecimiento a través de los recursos obtenidos por su operación y por medio de financiamientos a largo plazo denominados en dólares.

El 17 de agosto de 1998, la compañía contrató un préstamo con el *BANK OF MONTREAL* por 200 millones de dólares, el cual fue dispuesto en esa fecha y destinado para la adquisición del 100% de las acciones de *Mrs. Baird's*. El vencimiento de dicho préstamo es a cinco años que incluye un período de gracia de dos años. Este financiamiento se integra por diez pagarés, de los cuales 37.5 millones de dólares provienen de recursos propios del *BANK OF MONTREAL* y el resto, fue sindicado con varios bancos nacionales y extranjeros. Dicho financiamiento mencionado devenga intereses variables a la tasa *LIBOR* más 0.9375% en el primer año; *LIBOR* más 1% en el segundo año; *LIBOR* más 1.0625% en el tercer año; y, a partir del cuarto año, *LIBOR* más 1.125% y será pagadero mediante 13 amortizaciones trimestrales a partir del 17 de agosto del año 2000.

Existen otros préstamos directos y quirografarios que se encuentran contratados con ciertas instituciones bancarias denominados en monedas de curso legal de los países de origen de algunas subsidiarias de la compañía en el extranjero, los cuales causan intereses a tasas variables. Adicionalmente, existe un crédito denominado en dólares contratado por una subsidiaria del Grupo en el extranjero que también causa intereses a tasas variables con base en la tasa *LIBOR*.⁸⁵ (Ver la nota 12 a los Estados Financieros Anuales)⁸⁶

85 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 28-32, 55, 80-83, 111 y 112

86 La nota 12 a los Estados Financieros Anuales mencionada en el PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999 aparece en el anexo 11 y los estados financieros correspondientes a los años 1998, 1997 y 1996 se encuentran en los anexos 12 y 13

6.6 ANÁLISIS FINANCIERO 1998

6.6.1 Análisis por el Procedimiento de Porcentajes Integrales

Con respecto al análisis de porcentajes integrales que aparece en el anexo 15 (Balance General al 31 de diciembre de 1998, 1997 y 1996) se observa que el activo está formado por 18.58% de activos circulantes, un 63.52% en inmuebles planta y equipo, un 13.76% en activos intangibles (crédito mercantil), en inversión en acciones, asociadas y otras con un 2.34%; y otros activos con 1.80%.

El activo circulante está integrado de la siguiente manera: clientes y documentos por cobrar un 8.21%; inventarios 6.37%; efectivo y valores realizables con un 3.66%; y 3.66%, y pagos anticipados 0.34%

En cuanto al pasivo la deuda a corto plazo fue de 17.91% y la deuda a largo plazo de 21.35% de lo que resulta un 39.26% de deuda total contra un 60.74% de la inversión de los accionistas.

El pasivo circulante a su vez está integrado de la siguiente forma, proveedores 7.68%, otras cuentas por pagar y pasivos acumulados 5.44%, créditos bancarios y porción circulante de la deuda a largo plazo de 2.89%, participación de utilidades a los trabajadores 1.22% e impuestos por pagar 0.68%.

En lo que respecta al capital social, la inversión de los accionistas mayoritarios fue de 58.80% y la de los accionistas minoritarios de 2.46%.

La inversión de los accionistas mayoritarios se integra de un 44.01% de utilidades acumuladas; un 21.26%, de capital social; la reserva para recompra de acciones de sólo 0.22%; y el resultado acumulado por actualización de (7.21%).

En el Estado de Resultados de 1998 que se presenta en el anexo 14 tenemos un costo de ventas de 46.90%, lo que da una utilidad bruta de 53.10%, los gastos de operación ascendieron a 43.41%, de los cuales el 37.77% corresponde a los gastos de distribución y

ventas, y el 5.64% a los gastos administrativos, quedando una utilidad de operación de 9.69%, en cuanto al costo integral de financiamiento se obtuvo el 1.07%; contra otros ingresos de un 0.23%; por lo que la utilidad antes de impuestos fue de 8.84%.

El impuesto sobre la renta fue de 2.9%, la participación de los trabajadores en las utilidades de 1.04; lo que suma un 3.94%, quedando una utilidad neta del año de 5.01% (de la cual corresponde el 4.92% a los accionistas mayoritarios y el 0.09% a los accionistas minoritarios).

6.6.2 Análisis a través de Razones Financieras 1998

Con respecto al análisis de las razones financieras que se muestran en el cuadro 18 en la página siguiente.

Tenemos en las razones de rentabilidad los resultados obtenidos son: utilidad neta a ventas netas 5.01%; utilidad neta a capital contable 10.80%; utilidad neta a activo total 6.42%; y dividendo en efectivo a resultado neto del ejercicio anterior 106.25%.

En las razones de actividad: ventas netas a activo total 1.28 veces; rotación de inventarios de 9.43 veces; y por último los días de ventas por cobrar fueron 13.

Continuando con las razones de apalancamiento, en el pasivo total a activo total se obtuvo 39.27%; en pasivo total a capital contable 65.00%; y en pasivo en moneda extranjera a pasivo total 58.72%.

En cuanto a las razones de liquidez, la de circulante fue de 1.04 veces; la razón del ácido de 0.68 veces; y la de activo circulante a pasivo total 0.47 veces.

Por último en el flujo de efectivo, el flujo derivado del resultado neto a ventas netas fue de 0.10 y el flujo derivado de cambios en el capital de trabajo a ventas netas fue de 0.015.

CUADRO 18 RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998

RAZONES:	1998
DE RENDIMIENTO:	
RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	5.01%
RESULTADO NETO A CAPITAL CONTABLE	10.80%
RESULTADO NETO A ACTIVO TOTAL	6.42%
DIVIDENDOS EN EFECTIVO A UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO ANTERIOR	106.25%
DE ACTIVIDAD:	
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	1.28 veces
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	9.43 veces
DÍAS DE VENTAS POR COBRAR	13 días
DE APALANCAMIENTO:	
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	29.19%
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	65.00%
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	33.60%
DE LIQUIDEZ:	
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	1.04 veces
ACTIVO CIRCULANTE MENOS INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	0.68 veces
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	0.47 veces
FLUJO DE EFECTIVO:	
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	0.1
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS	0.015

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1998-997, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1998, PAG. 13

6.6.3 Análisis Comparativo de los Resultados de 1998-1997

Las cifras, los porcentajes y el análisis comparativo de los resultados de 1998 y 1997 se presentan en el anexo 16.

Ventas netas. A nivel consolidado Bimbo registró un incremento en ventas netas para 1998 de 13.97% al pasar de \$22,015.73 millones en 1997 a \$25,091.67 millones en 1998.

En 1998 el 76% de las ventas netas corresponde a ventas nacionales, este renglón reflejó un aumento de 3.9% con respecto a 1997 derivado del efecto combinado de aumento

en el volumen de ventas y en el nivel de precios de la mayoría de sus productos: el 24% restante son ventas de las operaciones internacionales de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., en este caso el crecimiento fue de 64.9%, debido principalmente a la incorporación en los resultados de Bimbo de la operación de *Mrs. Baird's* en los Estados Unidos de América y al inicio de las operaciones de Bimbo Perú. (Ver nota 1 a los Estados Financieros Anuales).⁸⁷

El incremento en ventas se presentó aún y cuando durante 1998 Grupo Bimbo, S. A. de C. V. efectuó la venta de su participación de 40% en el negocio de distribución de helados en México (Quan, S.A. de C.V.) y la venta del negocio de botanas saladas en Chile (Barcel Chile).

Costo de ventas. El costo de ventas registró un aumento 9.61% al pasar de \$10,737.08 millones en 1997 a \$11,769.10 millones en 1998; sin embargo, como porcentaje de las ventas netas se redujo 1.87% puntos porcentuales al pasar de 48.77% en 1997 a 46.90 en 1998, esta disminución se atribuye a un decremento en el precio del trigo (materia prima principal del grupo) y a la aplicación de reingeniería en el proceso de compras, lo que permitió optimizar el manejo de inventarios.

Utilidad bruta. Como resultado del incremento en ventas y la reducción en el costo de ventas como porcentaje de las ventas netas que se mencionó anteriormente, la utilidad bruta a nivel consolidado aumentó en 18.12% durante 1998 y el margen bruto pasó de 51.23% en 1997 a 53.10% en 1998.

Gastos de operación. Los gastos de operación aumentaron 17.95% al pasar de 9,234.59 millones de pesos en 1997 a 10,891.96 millones de pesos en 1998; como porcentaje de las ventas netas esto representa un incremento de 1.46 puntos porcentuales al pasar de 41.95% en 1997 a 43.41% en 1998.

87 La nota 1 a los Estados Financieros Anuales mencionada en el PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, aparece en el anexo 17

En la integración de los gastos de operación se observa que en 1998 los gastos de distribución y venta aumentaron 17.77% con respecto a 1997 debido a los siguientes factores: se generaron gastos extraordinarios por la consolidación de agencias con objeto de hacer más eficiente la distribución; se contrataron más vendedores por la incorporación de nuevas rutas; se actualizaron los sueldos y salarios del personal de distribución y ventas; se aumentó la publicidad por el lanzamiento de nuevos productos aprovechando el mundial de fútbol; y se cambió la imagen de algunas de las marcas.

Por otra parte, en 1998 los gastos administrativos aumentaron 19.13% con relación a 1997, principalmente por la recuperación y actualización en términos reales de los sueldos y salarios del personal administrativo y por gastos relacionados con programas de capacitación. Bimbo considera que para lograr sus metas de crecimiento y eficiencia en la operación deberá contar con empleados mejor capacitados por lo que destina parte del presupuesto a este renglón.

Utilidad de operación. La utilidad de operación a nivel consolidado se incrementó 18.91% al pasar de \$2,044.07 millones en 1997 a \$2,430.60 millones en 1998; esto representó un acrecentamiento en el margen de operación de 9.28% en 1997 a 9.69% en 1998. Este aumento se genera debido al importante crecimiento en ventas y a la reducción en el costo de ventas como porcentaje de las ventas netas.

Resultado integral de financiamiento. El resultado integral de financiamiento pasó de un ingreso de \$108,64 millones en 1997 a un costo de \$269,37 millones en 1998.

En 1997 la utilidad por posición monetaria fue superior a la suma de intereses netos más la pérdida en cambios neta, generándose una utilidad financiera. En 1998 el costo integral de financiamiento aumentó con respecto a 1997 principalmente como resultado del incremento en los intereses pagados, derivados del crédito denominado en dólares contratado para financiar la adquisición de Mrs. Baird's; el incremento en las tasas de interés en México; y el incremento en la pérdida en cambios, derivada de la devaluación de 22.0% del peso frente al dólar.

Otros ingresos (gastos). Durante 1998 Bimbo realizó la venta de su participación de 40% en el negocio de distribución de helados en México (Quan, S. A. de C. V.) y la venta del negocio de botanas saladas en Chile (Barcel Chile), lo que originó la cancelación de la parte correspondiente del crédito mercantil, reflejando el efecto neto contra la utilidad generada por estas operaciones. En 1998 este rubro presentó ingresos por \$57.16 millones mientras que en 1997 presentó gastos por \$131.92 millones.

Provisión para impuestos y participación de utilidades a los trabajadores. En 1998 la compañía registró una provisión para ISR de \$728.48 millones, 18.36% más que en 1997 en donde provisionó \$615.48 millones. La tasa efectiva con relación a la utilidad antes de impuestos en 1998 fue de 32.8%, 2.4 puntos porcentuales más alta que en 1997 que fue de 30.4%. Este incremento se debió a que no fue ratificado el decreto presidencial emitido en 1997 que autorizaba la depreciación acelerada por nuevas inversiones. En relación con la participación de utilidades a los trabajadores, la tasa efectiva por dicho concepto fue de 11.7% en 1998 y de 12.2% en 1997.

Utilidad neta mayoritaria. La utilidad neta mayoritaria aumentó 4.58% al pasar de \$1,179.28 millones en 1997 a \$1,233.27 millones en 1998, esto representó un margen de utilidad sobre ventas de 4.92% en 1998 en comparación con el margen de 5.36% obtenido en 1997. La disminución en el margen neto se debió principalmente a un mayor efecto neto del resultado integral de financiamiento.

Utilidad por acción. Aún cuando para 1998 el promedio de acciones en circulación es mayor que el registrado en 1997, la utilidad por acción para 1998 registró un incremento de 3.41% con respecto a 1997, debido al aumento de la utilidad neta mayoritaria.⁸⁸

88 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 106-108

6.6.4 Análisis Comparativo de los Resultados de 1997-1996

Las cifras los porcentajes y el análisis comparativo de los resultados de 1997 y 1996 se presentan en el Anexo 18.

Ventas netas. En 1997, la compañía registró un crecimiento de 6.42% a nivel consolidado en relación a 1996. Las ventas netas en 1997 ascendieron a \$22,015.73 millones, mientras que para 1996 fueron de \$20,686.77 millones. Las ventas a nivel nacional, se acrecentaron un 4.90%, mientras que a nivel internacional este aumento fue de 14.70%. El incremento a nivel nacional se debió principalmente: a una ampliación en el volumen de ventas, ya que el aumento en los precios de los productos fue menor a la inflación; y a la incorporación de la distribución de helados de la subsidiaria Friser.

A nivel internacional, el incremento se debió al crecimiento de las operaciones y a la integración de los resultados de la planta de Bimbo de Colombia, misma que presentó aumentos muy importantes que se vieron reflejados en 1997.

Costo de ventas. En 1997 Bimbo registró una disminución de 0.40% en el costo de ventas, que fue de \$10,737.08 millones para 1997 en relación con \$10,779.87 millones en 1996. Este decremento se debió a la baja en los precios de algunas de las materias primas más importantes que cotizan a precios internacionales, como es el caso del trigo; mayor penetración en los mercados internacionales, lo cual se tradujo en mayores ventas y en el subsecuente beneficio de menores devoluciones que se reflejaron en un porcentaje relativo de costos menor.

La reingeniería del proceso de compras generó la optimización del manejo de inventarios de materias primas; y una mayor absorción de costos fijos. Adicionalmente, como porcentaje de las ventas netas el costo también tuvo una reducción que representó el 48.77% y 52.11% para 1997 y 1996, respectivamente.

Utilidad bruta. La utilidad bruta a nivel consolidado se incrementó 13.85%. En 1997, dicha utilidad ascendió a \$11,278.65 millones, mientras que en 1996 fue de

\$9,906.90 millones. Asimismo el margen bruto mostró un aumento al alcanzar un 51.23% en 1997, en relación con un 47.89% en 1996. Lo anterior se debió al crecimiento que presentaron las ventas netas, conjuntamente con la disminución que se dio en el costo de ventas.

Gastos de operación. Los gastos de operación integrados por los gastos de distribución y venta, así como los gastos de administración, tuvieron un aumento de 12.41% en 1997. Dichos gastos de operación fueron de \$9,234.59 millones y de \$8,215.44 millones en 1997 y 1996 respectivamente.

Referente a los gastos distribución y venta, éstos mostraron un incremento en 1997 de 11.59% con respecto a 1996, siendo para 1997 de \$8,047.89 millones, mientras que para 1996 de \$7,212.26 millones.

Esta situación se debió a que los gastos de distribución y ventas presentaron un importante aumento ocasionado por el lanzamiento de nuevos productos de las líneas de confitería, dulces y chocolates; la incorporación de mil “*rutas de venta de grupo*” referentes a la distribución de productos de diferentes líneas y organizaciones en una sola ruta, lo que adicionó en forma importante el número de vendedores y unidades de transporte; la incorporación de los sistemas de distribución de heraldos; y la recuperación y actualización en términos reales de los sueldos y salarios del personal de ventas y distribución los cuales habían estado rezagados desde la crisis de 1995.

Por lo que respecta al aumento de 18.29% en los gastos administrativos en 1997, este se debió principalmente a la recuperación y actualización en términos reales de los sueldos y salarios del personal administrativo por la misma razón expuesta anteriormente.

Utilidad de operación. La utilidad de operación a nivel consolidado se incrementó 20.85% ya que fue de \$2,044.07 millones en 1997 y \$1,691.45 millones en 1996. El margen de operación en relación con las ventas totales aumentó de 9.28% en correspondencia con 1996 en 8.17%. Dichos incrementos se debieron principalmente al aumento en ventas y al impacto en la disminución de costos.

Aunque la ampliación en los gastos de operación se fue importante, ésta se vio contrarrestada por el efecto alcanzado en el margen bruto.

Resultado integral de financiamiento. Dicho resultado para el ejercicio de 1997 fue de un ingreso de 108.64 millones de pesos en 1997 mientras que para 1996 fue de 319.16 millones de pesos. Este cambio en el resultado se debió principalmente a fluctuaciones cambiarias ocurridas durante 1997, lo que trajo como consecuencia una pérdida en cambios de \$110.71 millones en 1997 en comparación con la de \$25.37 millones en 1996.

Los intereses pagados netos fueron de \$237.90 millones y de \$315.53 millones en 1997 y 1996, respectivamente, lo que generó una reducción de 24.60%. La disminución de intereses pagados proviene principalmente de una baja en créditos denominados en dólares los cuales fueron de \$2,776.69 millones en 1997 y de \$3,510.41 millones en 1996.

Asimismo, la utilidad por posición monetaria en 1997 fue de \$457.25 millones, mientras que en 1996 fue de \$660,07 millones, lo que representó una reducción de 30.73%. El descenso de la utilidad por posición monetaria se debió a las tasas inflacionarias presentadas durante 1997.

Otros ingresos (gastos). En 1997, el renglón de otros ingresos (gastos) se incrementó 169.89% en relación a 1996, al registrar gastos por \$131.92 millones en 1997 en comparación con \$48.88 millones en 1996. Este aumento se debió principalmente a los cargos derivados por la amortización del crédito mercantil, (Ver nota 3 a los estados financieros anuales).⁸⁹

Provisión para impuestos y participación de utilidades a los trabajadores. En 1997 la Compañía registró una provisión para ISR de \$615.48 millones y de \$553.21 millones para 1996. La tasa efectiva con relación a la utilidad antes de impuestos fue de 30.5% en 1997 y de 28.2% en 1996. La razón por la cual las tasas no mostraron modificaciones importantes se dio por la ratificación del decreto emitido en 1995 que permitía deducir la

89 La nota 3 a los Estados Financieros Anuales mencionada en el PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999, aparece en el anexo 19

depreciación con tasas aceleradas por nuevas inversiones. En relación con la participación de utilidades a los trabajadores, la tasa efectiva por dicho concepto fue de 12.2% en 1997 y de 11.1% en 1996.

Utilidad neta. En el año de 1997, la Compañía obtuvo una utilidad neta mayoritaria de \$1,179.28 millones en comparación con el resultado neto mayoritario de \$1,162.49 millones obtenido en 1996, lo que representó un margen de utilidad sobre ventas de 5.36% en 1997 en comparación con el margen de 5.62% obtenido en 1996. La disminución en el margen neto fue resultado principalmente a generación de pérdidas en cambios, a la reducción del resultado por posición monetaria como consecuencia de menores tasas inflacionarias durante 1997 y al fuerte impacto derivado de la amortización del crédito mercantil.

Utilidad por acción. Aún cuando para 1998 el promedio de acciones en circulación es mayor que el registrado en 1997, la utilidad por acción para 1998 registró un incremento de 3.4% con respecto a 1997, debido al incremento de la utilidad neta mayoritaria.⁹⁰

6.6.5 Análisis Comparativo de las Razones Financieras de 1998-1994

Como se puede observar en el cuadro 19 en la página siguiente todas las razones de rentabilidad muestran un aumento porcentual en sus resultados, lo que indica que Bimbo a mejoró su rentabilidad de manera importante.

En cuanto a las razones de actividad estas muestran que el grupo continúa administrando eficientemente sus inventarios y su rotación de activo total, en sus cuentas por cobrar, estas aumentaron tres días más, sin que esto represente ningún problema.

Con respecto a su grado de apalancamiento se ha incrementado de manera conservadora, financiándose más con dinero de terceros que con capital propio, también incrementó sus pasivos en moneda extranjera.

90 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 31 DE MAYO DE 1999, op. cit., pags. 108-110

CUADRO 19 RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998-1994

RAZONES:	1998	1994
DE RENDIMIENTO:		
RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	5.01%	2.67%
RESULTADO NETO A CAPITAL CONTABLE	10.80%	3.96%
RESULTADO NETO A ACTIVO TOTAL	6.42%	2.99%
DIVIDENDOS EN EFECTIVO A UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO ANTERIOR	106.25%	18.87%
DE ACTIVIDAD:		
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	1.28 veces	1.12 veces
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	9.43 veces	8.89 veces
DÍAS DE VENTAS POR COBRAR	13 días	9.84 días
DE APALANCAMIENTO:		
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	29.19%	24.36%
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	65.00%	32.21%
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	33.60%	58.80%
DE LIQUIDEZ:		
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	1.04 veces	1.10 veces
ACTIVO CIRCULANTE MENOS INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	0.68 veces	0.74 veces
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	0.47 veces	0.75 veces
FLUJO DE EFECTIVO:		
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	0.1	

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. BOLETÍN FINANCIERO, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 31/12/1994. PAG. 130 E INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1998-1997, PAG. 13

En lo que se refiere a las razones de liquidez los resultados reflejan una disminución de la liquidez de Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C. V.

En el flujo de efectivo tenemos que tanto el flujo derivado del resultado neto a ventas netas y el flujo derivado de cambios en el capital de trabajo a ventas netas se incrementaron de 1994 a 1998.

6.6.6 Análisis del EVA

Existen algunos estudios⁹¹ que revelan que esta herramienta económico-financiera ha ayudado a los ejecutivos de las empresas a implementar una nueva cultura organizacional, a través de la cual pueden obtener éxito y motivar a los empleados para que tomen decisiones que conlleven a la creación del valor. Es claro que esto no sólo se logra con la aplicación del *EVA* sino que debe ser una combinación de estrategias administrativas, financieras y económicas, sin embargo, el *EVA*, como ya lo hemos citado es una medida financiera que implica todas las maneras en que el valor puede ser creado o destruido por la administración, por lo tanto, esta herramienta se puede utilizar como medida de funcionamiento, así como, para planear estrategias y acciones a seguir.

Algunas recomendaciones para mejorar el *EVA* e incrementar los beneficios son las siguientes:⁹²

- *Crear mayores utilidades sin inversiones adicionales, (optimizando recursos).
- *Desinvertir aquellas inversiones que no están generando rentabilidad.
- *Invertir en aquellos recursos que si generan utilidad o rentabilidad.
- *Reducir la duración de ciclos del negocio.
- *Acelerar la entrega de productos.
- *Reducir las pérdidas de material.

91 STEWART, Bennet. "HAVE YOU CREATED ANY VALUE TODAY?. YOUR JOB MAY SON DEPEND ON IT. TAKING SOTK OF EVA", February 1°, 1996, cit. pos., 11, MENDEZ Lugo, Mercedes. LA INFLUENCIA DE VARIABLES MACROECONÓMICAS EN LA CAPACIDAD DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) DE GENERAR VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) E INCREMENTAR SU VALOR DE MERCADO AGREGADO (MVA), Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1998, pags., 85-96

92 CARAZO, Luis Ramón "Se llama EVA y va ganando adeptos" Ejecutivos de Finanzas, mayo, 1996, pag. 28, cit. pos.

*Controlar gastos.

*Aumentar ingresos.

Todo lo que se pueda hacer para reducir el cargo por uso de activos netos, redundará a favor del *EVA*. El costo de capital está determinado por factores externos y, por lo tanto, es difícil disminuirlo, sin embargo, se pueden tomar decisiones para reducir los activos netos:

*Mantener los inventarios a un nivel suficiente

*Reducir los suministros

*Administrar las cuentas por cobrar

*Extender el pago de las cuentas por pagar a su plazo máximo

*Eliminar gradualmente activos que no produzcan un rendimiento adecuado.

La importancia del *EVA* es que nos permite determinar las áreas que son capaces de producir un rendimiento mayor al costo de capital e invertir en ellas, es decir, nos permite determinar áreas de la empresa están contribuyendo a la creación de valor. Para ello, una herramienta que contribuye en gran medida a este aspecto es la reingeniería.⁹³

En 1994 Grupo Industrial Bimbo, S. A. C. V. decide llevar a cabo un Programa de reingeniería operativa el esquema a seguir sería el de planes pilotos que consistiría en no cambiar la forma de operar en todas las plantas sin haber visto los resultados en la planta uno. Se repensarían los procesos, se vería el sentido de lo hecho y después se optimizaría. Habría tiempo para hacer los reajustes necesarios con un costo relativamente bajo. Se tomarían en cuenta tres factores principales: la parte tecnológica que todo el mundo puede ver (equipos, programas, etc.), la parte operativa (la forma de hacer las cosas) y la parte social.

93 MENDEZ Lugo, Mercedes, op. cit., pags.26-34

A grosso modo, los diez procesos estarían integrados de la siguiente manera:

Por un lado, se tendría la cadena productiva, que abarcaría desde materias primas hasta la venta del producto a los clientes. En esta cadena participarían directa y permanentemente cuatro de los macroprocesos a saber:

Administración de los materiales. Que incluiría la planificación del abasto, la negociación y compra de los insumos, el almacenaje de los materiales y el pago y desarrollo de los proveedores.

Manufactura. El cual al recibir los insumos los transformaría en productos de calidad, en un ambiente de flexibilidad y agilidad.

Distribución fábrica-ruta. Este comprendería desde la recepción del producto terminado en fábrica hasta su entrega en las agencias destino, en las cantidades previamente determinadas.

Distribución agencia-cliente. Abarcaría desde que el producto está disponible en la agencia hasta que se obtengan los recursos económicos generados por la venta.

Sobre la cadena productiva se encontrarían tres macroprocesos que apoyarían y promoverían el crecimiento de las operaciones; éstos serían:

Comercialización. El cual integraría el conocimiento sobre los clientes, los consumidores y la competencia con el fin de mejorar las decisiones comerciales, de forma tal que anticipen y satisfagan las necesidades de los consumidores.

Nuevos productos. Que conjuntaría los esfuerzos para los nuevos desarrollos con criterios de óptimo aprovechamiento de los recursos y agilidad de respuesta.

Desarrollo de nuevas instalaciones. Cuya misión sería proporcionar los elementos necesarios para cubrir con oportunidad, calidad y costo óptimo las necesidades de expansión de la infraestructura del grupo.

Como soporte de lo anterior, los tres macroprocesos restantes lograrían la vinculación entre todos:

Personal. Que considerará desde la parte administrativa hasta el aseguramiento de que la filosofía del grupo se traduzca en hechos concretos.

Control. El cual establecería (en conjunto con los demás procesos) los mecanismos de control que permitirían a la operación asegurar los resultados esperados.

Por último, la *administración financiera*, que tendría como objetivo la optimización de los recursos financieros del grupo, poniendo énfasis en la planeación y el control de la misma operación financiera.⁹⁴

Como podemos observar al poner en marcha el programa de reingeniería operativa Bimbo implementó una nueva cultura organizacional que se reflejó en sus resultados.

En el anexo 20 se encuentran los cálculos para obtener el *EVA*, los resultados obtenidos fueron: en 1994 generó una utilidad económica de \$13,773,000 en tanto que en 1998 esa utilidad se incrementó a \$1,813,320,000, lo que representó un 75.95% más en cuatro años. Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ha generado utilidades netas como resultado de una estructura financiera sana y satisfactoria con respecto a la aplicación de este método, ya que esta empresa mexicana siempre se ha caracterizado por sus éxitos, su capacidad de adaptación a las políticas económicas del país, y su humanismo para motivar a su personal, (ya que aún en situaciones adversas tiene entre sus políticas no despedir a ninguno de sus empleados).⁹⁵

94 CAÑAL María, Josefa, op. cit., pags. 48 y 49

95 GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN, op.cit., pags.41-43

6.7 SITUACIÓN GENERAL DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. EN 2003

En este año Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. es una de las cinco mayores empresas de su ramo en el mundo. Líder en el continente americano cuenta con operaciones en catorce países.

Las operaciones de Bimbo están englobadas en dos grandes divisiones:

*Panificación, que incluye a “*Bimbo*” y “*Marinela*” en México *Bimbo Bakeries USA (BBU, Inc.)* en Estados Unidos de América y *Organización Latinoamericana (OLA)*. Opera 66 plantas de las cuales 34 están en México, 17 en Estados Unidos de América y las 15 restantes en países de América Latina.

*Botanas y confitería. Las principales marcas en México son “*Barcel*”, “*Ricolino*” y “*Coronado*”. Cuenta con ocho plantas, siete en México y una en la República Checa.

A partir de 2001, Bimbo se sometió a un ambicioso proceso de reestructura que incluyó cambios organizacionales y la tecnificación y especialización de procesos internos incluyendo su distribución. Algunos de los aspectos principales de la reestructura fueron:

Proyecto “*Bimbo Siglo XXI*”. Busca, manejar la información como un activo corporativo a través de la estandarización de sistemas y procesos tecnológicos. Entre sus principales componentes se encuentra la instrumentación de la plataforma *ERP (ENTERPRISE RESOURCE PLANNING)*, así como la dotación de *hand-helds* (computadoras personales) para toda su fuerza en ventas.

Consolidación. Se consolidaron 31 compañías operativas que existían en México en únicamente dos: *Bimbo* y *Barcel*.

Reorganización de sistema de distribución. Se aplicó el programa *CRM (CUSTOMER RELATIONSHIP MANGEMENT)*, que implica la reorganización de los

centros de distribución y rutas, así como la segmentación de los canales de distribución, que anteriormente se estaban organizados con base en criterios regionales. Ahora se manejan tres canales diferentes:

1. Menudeo. Básicamente tiendas pequeñas.
2. Supermercados y clientes grandes como clubes de precios y tiendas de conveniencia.
3. Clientes especializados. Como mayoristas, restaurantes, gobierno, escuelas y máquinas expendedoras.

México siempre ha sido el núcleo del negocio de Bimbo, a pesar de su internacionalización, esta región sigue representando dos terceras partes de los ingresos de la empresa y contribuye prácticamente con todo su *UAFIDA* (utilidad antes de interés, de impuesto, de la depreciación y de la amortización)⁹⁶ Un elemento a resaltar es el dinamismo de sus ventas, que en los últimos años ha contrastado con una economía estancada, en la que muchas emisoras de consumo que cotizan en la *BMV* (Bolsa Mexicana de Valores) han tenido un desempeño mediocre.

Si bien Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. opera en un sector relativamente maduro, el buen desempeño reciente de sus ventas puede atribuirse en parte al aprovechamiento de las oportunidades derivadas de la segmentación de los canales de distribución (según la empresa con esto lograron aumentar el 4% las ventas por cliente), al continuo lanzamiento de nuevos productos (es una empresa innovadora), y al incremento en el precio de algunos de sus principales productos por encima de la inflación.

En contraste a lo que ocurre en México, Bimbo no ha logrado constituir operaciones rentables en otras regiones. Estados Unidos de América representa el 27% de sus ventas, aunque también tiene presencia importante en diversos países de América Latina.

⁹⁶ *UAFIDA* o *EBITAD* (*EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORTIZATION*) son las ganancias antes del interés, de impuestos, de la depreciación y de la amortización.

Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ha enfrentado grandes dificultades en Estados Unidos de América. La competencia es muy intensa, la mezcla de canales de distribución es muy diferente a la de México (mucha menor importancia de las tiendas de menudeo) y el consumidor es muy sofisticado. La adición de las operaciones de George Weston en el occidente de Estados Unidos de América a su filial en este país en marzo de 2002 convirtió a Bimbo en una de las mayores emisoras del ramo, pero sus resultados operativos siguen siendo decepcionantes.

Además de la recesión que ha enfrentado el negocio de panificación en buena parte de Estados Unidos de América durante los dos últimos años, los márgenes de la compañía, han sufrido el efecto del alza en materias primas, el continuo incremento en el costo laboral y más recientemente, la huelga de tres importantes cadenas de autoservicio en la región oeste de Estados Unidos de América.

Para disminuir sus gastos de operación, Bimbo instrumentó un proyecto a través del cual vendió alrededor de 40% de sus rutas de distribución a operadores independientes; sin embargo, esto ha enfrentado diversos contratiempos; en particular algunos distribuidores no han logrado hacer rentable el negocio y, por tanto, regresaron las rutas a la empresa.

Un aspecto positivo se refiere al desempeño de las ventas en el mercado hispano, que en algunos de sus principales productos registran crecimiento de dos dígitos; sin embargo, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. no se conformará con ser un competidor de nicho, sino que espera ser una de las empresas más importantes del ramo en todo el país.

La compañía está consciente de que su desempeño en Estados Unidos de América ha estado muy por debajo de las expectativas y recientemente anunció importantes cambios en su estructura organizacional, probablemente Bimbo tomará medidas radicales en el futuro cercano, con el fin de elevar la rentabilidad de esta filial.

En América Latina la situación es distinta. El mercado es en general menos desarrollado que el de México y la situación económica en algunos países ha sido muy volátil. La empresa acepta que este es un proyecto de largo plazo. Por ahora, parte de los

esfuerzos se han enfocado a consolidar la posición de liderazgo de la compañía y hacer más eficiente la operación. Sin embargo, no deja de ser positivo el hecho de que durante el 2003, esta subsidiaria haya alcanzado la menor pérdida operativa de su historia. De hecho en los últimos dos trimestres de 2003 casi alcanza el equilibrio operativo.⁹⁷

6.7.1 Estrategias 2003

Para fortalecer la misión y estrategia general de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., existen estrategias particulares que se describen a continuación:

*Calidad y precio.

Desde su establecimiento, Bimbo se ha enfocado en ofrecer al consumidor productos de la más alta calidad conforme a los parámetros más estrictos de higiene, frescura, innovación y precio, lo cual ha logrado a través de la eficiencia en todos sus procesos productivos, mediante la red de distribución más extensa en el país y una de las más importantes en el continente americano, procurando atención y contacto continuo con los clientes. Como parte de esta estrategia y tomando en cuenta que el mercado objetivo de Bimbo es la población masiva, a lo largo de su existencia y a través de mantener costos bajos, ofrece a sus consumidores productos de calidad a precios competitivos.

*Servicio a clientes.

En todas las marcas de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se está llevando a cabo una nueva segmentación de los clientes, con el objeto de ofrecerles un servicio que satisfaga sus necesidades específicas, mejorando su propuesta de valor.

*Aprovechamiento de sinergias y consolidación operativa

Bimbo, desarrolla un programa de máximo aprovechamiento de su infraestructura

97 ESTRADA, José Eduardo, MIRELES, Ana María, REPORTE FINANCIERO GRUPO BIMBO, S. A. de C.V. (BIMBO.A) Recuperación impulsada por la operación en México, BANAMEX, CITIGRUOP, México 25 de marzo de 2004, pags. 3-6

a través de la consolidación de operaciones, lo que le ha permitido y le permitirá en el futuro la disminución de costos al evitar duplicidades en sus procesos para hacerlos más eficientes y productivos.

***Desarrollo del valor de las marcas.**

Estudios realizados por Bimbo a nivel nacional muestran que siete de las principales categorías de productos en las que participa (pan, pan dulce, pastelitos, tortillas de maíz, tortillas de harina, tostadas, confitería) son mencionadas como las marcas más recordadas (*"Top of Mind"*) por los consumidores. La compañía cuenta con laboratorios para el control y calidad de diversas etapas del proceso productivo y con procesos que le permitan hacer más eficiente y expedito el desarrollo y lanzamiento de nuevos productos.

Así mismo el grupo ha puesto especial interés en que las empresas con las que ha realizado adquisiciones o asociaciones, cuenten con marcas de reconocido prestigio y presencia en los mercados a los que atienden permitiendo acceder rápidamente a los canales de distribución desarrollados por las empresas adquiridas y asociadas.

***Apoyo a los insumos estratégicos**

Como parte de la estrategia de abastecimiento oportuno y cumpliendo con las normas más altas de calidad, Bimbo ha establecido contratos de suministro a largo plazo con sus principales proveedores de insumos estratégicos, lo que le permite entre otras cosas tener un mayor control en el abastecimiento, crear economías de escala, establecer estándares de calidad de acuerdo con las especificaciones de sus productos, aprovechar sus medios de transporte así como llevar un mejor sistema de inventarios.

En adición a lo anterior la compañía tiene inversiones de carácter minoritario en el capital de algunos de sus principales proveedores de insumos, como es el caso de productoras de harina de trigo, huevo, azúcar, cremas pasteleras, envases y envolturas. Tanto las empresas proveedoras en donde la compañía mantiene inversiones minoritarias, como las empresas de proveeduría internas y externas, deben operar bajo los estándares de proveedor de clase mundial.

***Crecimiento y consolidación de operaciones internacionales.**

A fin de lograr una posición de liderazgo a nivel internacional y consolidarse como líder en el continente americano, Bimbo, ha realizado y puede seguir realizando inversiones, tanto en Latinoamérica como en Estados Unidos de América, a través de asociaciones estratégicas y/o la adquisición de empresas del sector que le permitan obtener una red de canales de distribución y venta todavía más importante, consolidándose operativamente en estas regiones.

El interés del grupo por participar en los mercados internacionales, particularmente los latinoamericanos, se debe al gran potencial de crecimiento que presentan éstos en la relación de consumo entre el pan tradicional y el empaçado, así como a la creciente participación de la mujer en la vida laboral de los distintos países, aspecto que favorece la preferencia de sus productos.

Aunado a lo anterior, esta estrategia permite a Bimbo capitalizar las experiencias de los diferentes mercados, así como diversificar sus concentración geográfica, disminuyendo el riesgo que pudieran presentar los mercados locales en los que participa.

***Diversificación de productos.**

Desde sus inicios Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se ha caracterizado por ofrecer a sus consumidores no sólo productos de alta calidad y precio competitivo, sino también por brindar a los mismos la alternativa de elegir entre una variedad muy extensa de productos, lo cual le permite alcanzar los diferentes sectores económicos de las regiones que atiende, al mismo tiempo que aprovecha las sinergias que como grupo a desarrollado y seguirá desarrollando.

***Certificación, mejora e innovación de procesos.**

En todas las operaciones de la compañía, sean de manufactura, comerciales o de servicio, se realiza continuamente la certificación de los procesos de acuerdo a estándares

internacionales (ISO 9000, HACCP, AIB) en conjunto con entidades especializadas.

También cuenta con un sistema interno de evaluación, mejora e innovación de procesos para incrementar la productividad y el desempeño de todas las actividades, optimizando el valor que agregan a los resultados de la compañía (“Sistema de Calidad”).

Algunas de las operaciones realizadas por Bimbo para cumplir con las estrategias mencionadas son:

En enero de 2003, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. concretó una alianza estratégica con Wrigley, S. A. de C. V., para distribuir sus productos. Con este acuerdo, la compañía a través de su subsidiaria Barcel, S. A. de C. V., se convirtió en el distribuidor exclusivo, dentro de la República Mexicana, de las marcas de goma de mascar de Wrigley. Esta operación incorporó la plataforma actual de confitería del grupo, una línea de productos de la más alta calidad y la oportunidad de ofrecer las marcas de goma de mascar estadounidenses más exitosas de la industria, como son *Doublemint*, *Juicy Fruti*, *Spearmint* y *Winterfrech*.

En junio de 2003, Bimbo anunció que, como parte de su estrategia de concentración en sus negocios básicos, en conjunto con su socio Grupo Arteva, S. de R. L., llevó a cabo la venta de la empresa Novacel, S. A. de C. V., dedicada a la fabricación de empaques flexibles, por un monto de \$90 millones de dólares a Pechiney Plastic Packaging, una subsidiaria de la empresa francesa Pechiney líder mundial de la fabricación de empaques. Previo a esta venta, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. mantenía su participación de 41.8% en el capital social, mientras que su socio era el propietario del resto.

Novacel continuará abasteciendo una parte importante de las envolturas flexibles que Bimbo utiliza, razón por la cual se suscribió un contrato de suministro en términos y condiciones comerciales acordes con las prácticas generales de la industria.

6.7.2 Estrategias Financieras

*Renegociar en lo posible su deuda a corto plazo por deuda a largo plazo a través de otras fuentes de financiamiento considerando las coberturas contractuales operativas y financieras a nivel internacional.

Durante el año 2002 Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. llevó a cabo cuatro emisiones de certificados bursátiles (pagaderas a su vencimiento) para refinanciar la deuda a corto plazo contratada por la compañía para la adquisición de ciertos activos en el Oeste de Estados Unidos de América. Los certificados bursátiles se emitieron conforme a los términos que se muestran en el siguiente cuadro:

**CUADRO 20 INFORMACIÓN REFERENTE A LOS CERTIFICADOS.
BURSÁTILES EMITIDOS POR BIMBO**

	1era EMISIÓN	2nda EMISIÓN	3era EMISIÓN	4ta EMISIÓN
CLAVE PIZARRA	BIMBO 02	BIMBO 02-2	BIMBO 02-3	BIMBO 02-4
MONTO	\$2,750,000,000	\$750,000,000	\$1,150,000,000	\$1,850,000,000
FECHA DE EMISIÓN	17/MAY/2002	17/MAY/2002	2/AGO/2002	2/AGO/2002
FECHA DE VENCIMIENTO	10/MAY/2007	3/MAY/2012	3/AGO/2009	4/AGO/2008
TASA DE INTERÉS	VARIABLE DE CETES A 182 DÍAS MÁS 92 PUNTOS BASE	FIJA DE 10.15%	FIJA DE 11.00%	VARIABLE DE CETES A 182 DÍAS MÁS 97 PUNTOS BASE

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

Todos los certificados Bursátiles emitidos son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica.

Con estas cuatro emisiones Bimbo distribuyó sus vencimientos de deuda en el largo plazo, al mismo tiempo que redujo los riesgos inherentes al mercado cambiario.

El 11 de octubre de 2001, la compañía contrató un crédito sindicado por 400 millones de dólares americanos, en el cual participa *CHASE MANHATTAN BANK* como agente administrador, junto con sindicado bancario integrado por otras 16 instituciones financieras.

El préstamo está dividido en dos segmentos: el primero de ellos (*Tranche "A"*) por 125 millones de dólares, con vencimiento en octubre de 2004 e intereses a tasa *LIBOR* más 0.85 puntos porcentuales; el segundo (*Tranche "B"*) por 275 millones de dólares; amortizado en cinco exhibiciones semestrales a partir del 16 de octubre del 2004, e intereses con una tasa *LIBOR* más 0.95 puntos porcentuales durante los primeros tres años; *LIBOR* más 1.0 punto porcentual en el cuarto año; y *LIBOR* más 1.05 puntos porcentuales para el último año.

El saldo del *Tranche "A"* al 31 de diciembre de 2003 era de 137 millones de dólares, sin embargo, el 20 de marzo de 2003, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. liquidó parcialmente y con 17 meses de anticipación, 63 millones de dólares correspondientes a la primera parte del crédito sindicado cuyo vencimiento estaba programado para el mes de octubre de 2004, con esta operación, Bimbo redujo de manera anticipada su nivel de apalancamiento, el cual se encuentra estructurado con vencimientos ordenados y diluidos en el largo plazo.

El 22 de septiembre llevó a cabo un segundo prepago por 62 millones de dólares para cubrir en su totalidad la primera parte del crédito sindicado (*Tranche "A"*) mencionado en el párrafo anterior.

El 24 de noviembre, realizó el tercer prepago por 138 millones dólares, con lo que redujo 50% del saldo de la segunda parte del crédito sindicado (*Tranche "B"*) que era por 275 millones de dólares quedando por pagar 137 millones de dólares y cuya amortización inicia en el último trimestre de 2004.

SWAPS de divisas. Con la finalidad de disminuir las exposiciones de riesgos cambiarios, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en 2002 contrató dos *SWAPS* de divisas (uno el 26 de noviembre y el otro el 12 de diciembre de 2002) por un monto total de 75 millones de dólares americanos, con el objeto de disminuir los riesgos inherentes a su deuda denominada en dólares americanos, con un vencimiento al 17 de febrero de 2004. Bimbo adquirirá la cantidad nominal por 75 millones de dólares americanos, a un precio pactado al inicio de la operación de \$10.113 pesos por dólar americano. Durante la vigencia

de esta operación, se llevarán a cabo intercambio de intereses variables, pagando la compañía una tasa ponderada variable en pesos de *THIE* de 28 días más 86.7 puntos base, recibiendo una tasa ponderada variable de *LIBOR* de tres meses más 95 puntos bases.

SWAP de divisas. El prepago del saldo restante del *Tranche A* y parte del *Tranche B* del crédito sindicado en dólares permitió transformar deuda denominada en pesos a dólares, manteniendo una exposición cambiaria equivalente y capturando los beneficios de corto y mediano plazo en el mercado actual de tasas para obtener un costo absoluto menor. Por lo anterior, se contrataron tres *SWAPS* de monedas en los que Bimbo transformó deuda en pesos a dólares.

El primer *SWAP* inició el 6 de octubre del 2003 y vence el 10 de noviembre del 2005. al vencimiento del mismo la compañía deberá vender la cantidad nominal de 20 millones de dólares americanos a un precio de \$11.1150 pesos por dólar americano. Durante la vigencia de esta operación, se llevan a cabo intercambio de intereses, pagando Bimbo una tasa variable en dólares de *LIBOR* de seis meses más 365 puntos base, recibiendo una tasa fija en pesos de 10.15%.

El segundo *SWAP* inicia el 1° de septiembre de 2003 y vence el 1° de agosto del 2007. Al vencimiento del mismo la compañía deberá vender la cantidad nominal de 75 millones de dólares americanos a un precio de \$11.00 pesos por dólar americano. Durante la vigencia de esta operación se llevan a cabo intercambio de intereses, pagando la compañía una tasa variable en dólares de *LIBOR* de seis meses mas 340 puntos base, recibiendo una tasa fija en pesos de 11.00%.

El tercer *SWAP*, dividido en tres operaciones, inicia en los primeros días de septiembre del 2003 y vence el 3 de agosto del 2009. al vencimiento del mismo Bimbo deberá vender la cantidad nominal de 75 millones de dólares americanos a un precio ponderado de \$11.00 pesos por dólar americano. Durante la vigencia de esta operación se llevan a cabo intercambio de intereses, pagando Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. una tasa variable ponderada en dólares de *LIBOR* de seis meses mas 302 puntos base, recibiendo una tasa fija ponderada en pesos de 11.00%.

SWAPS de tasas de interés. En relación a la cuarta emisión de certificados bursátiles por un monto de 1,850 millones de pesos, se llevaron a cabo cuatro *SWAPS* de tasas de interés por un monto de 1,000 millones de pesos que fijan, a partir de agosto de 2002 y hasta agosto de 2005, la tasa de *CETES* de 182 días más 97 puntos base. Con esto, Bimbo debe pagar una tasa fija total ponderada por los cuatro instrumentos de 10.9350%.

En relación con la primera emisión de certificados bursátiles llevada a cabo en mayo de 2002 por un monto de 2,750 millones de pesos, la compañía contrato un *SWAP* de tasas de interés para fijar el costo de la emisión en tasa variable del instrumento en 10.38%. Con la misma intención de mitigar la volatilidad en las tasas de interés denominadas en dólares, el 14 y 16 de enero de 2002 se realizaron tres operaciones de *SWAP* de tasa de interés por un monto total de 200 millones de dólares, fijando así el costo financiero con relacionado al crédito sindicado contratado el 11 de octubre de 2001.

Estos tres *SWAPS* fijan la tasa *LIBOR* de tres meses en dólares. El inicio de las operaciones fue el 16 de febrero de 2002 y su fecha de vencimiento es el 16 de agosto de 2005. la estructura ponderada final de las tasas fijas en dólares que debe pagar Bimbo es la siguiente:

CUADRO 21 TASAS FIJAS EN DÓLARES A PAGAR

DE FEBRERO DE 2002 A FEBRERO DE 2003	2.65%
DE FEBRERO DE 2003 A FEBRERO DE 2004	4.48%
DE FEBRERO DE 2004 A FEBRERO DE 2005	5.23%
DE FEBRERO DE 2005 A FEBRERO DE 2006	5.37%

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 2003-2002, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 2003, PAG. 26

Por otro parte, los instrumentos financieros derivados que actualmente utiliza Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., son básicamente contratos para la cobertura de precios de algunas materias primas, así como aquellos destinados a mitigar su exposición a las variaciones en el tipo de cambio y en las tasas de interés. Bimbo no realiza operaciones con instrumentos financieros derivados con carácter especulativo.

*Financiarse en un mayor porcentaje con capital propio a través de la emisión de acciones.

Desde su constitución Bimbo, ha tenido diversas modificaciones en su estructura de capital social, siendo las más relevantes a partir de 1998, las siguientes:

En asamblea general extraordinaria de accionistas, celebrada el 28 de abril de 1998, se acordó aumentar el capital de la compañía en su parte fija mediante la emisión de 37,222,222 acciones ordinarias nominativas, de la serie "A", sin expresión de valor nominal, en el entendido de que, respetando el derecho de preferencia de los accionistas y ofreciendo, en su caso dichas acciones a terceras personas para su suscripción y pago, dicho aumento de capital se consideraría realizado únicamente por el monto de las acciones que hubiesen sido suscritas y pagadas a más tardar el 24 de mayo de 1998, debiéndose cancelar las acciones que a dicha fecha no hubiesen sido suscritas y pagadas.

En virtud de lo anterior, y a la fecha indicada por la asamblea de accionistas, el aumento de capital del grupo correspondió a la suscripción y pago de 27,400,000 acciones ordinarias, nominativas, serie "A", sin expresión de valor nominal.

El capital social de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. antes de la oferta de acciones de 1999, se encontraba representado por 1,367,400,000 acciones ordinarias, nominativas serie "A", sin expresión nominal, suscritas y pagadas, todas representativas del capital fijo.

En asamblea general extraordinaria de accionistas, celebrada el 27 de abril de 1999, los accionistas de Bimbo acordaron la emisión de 60,000,000 acciones serie "A" ordinarias, sin expresión de valor nominal, representativas del capital mínimo fijo y sin derecho a retiro de la compañía. En virtud de lo anterior, y a la fecha indicada por la asamblea de accionistas, el aumento de capital de Bimbo correspondió a la suscripción y pago de 54,200,000 acciones ordinarias, nominativas, serie "A", sin expresión de valor nominal.

El 13 de mayo de 1999 Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. realizó un aumento

de capital a través de una oferta pública de acciones que permitió un incremento de 1,073,200 millones de pesos mediante la colocación de 54,200,000 acciones. De esta forma el capital mínimo fijo de la sociedad quedó representado por 1,421,600,000 acciones ordinarias, nominativas serie "A", sin expresión de valor nominal.

Dicho aumento de capital, así como la importante generación de flujo de efectivo obtenida durante el ejercicio, permitieron reforzar aún más la solidez de su estructura financiera reduciendo el nivel de apalancamiento de 33.9% en 1998 a sólo 13.6% en 1999.

En asamblea general extraordinaria de accionistas celebrada el 10 de agosto de 1999, se aprobó un incremento a la reserva para recompra de acciones por \$134,597 (\$130,000 a valor nominal), mediante la aplicación de utilidades acumuladas. Así al 31 de diciembre de 1999, el capital social estaba constituido por 1,421,600,000 acciones íntegramente suscritas y pagadas y que corresponden a la parte fija del capital social.

Durante 2001 se realizaron operaciones de compra de 242,045,931 acciones propias, que originaron una disminución al capital social y a la reserva de recompra de acciones por \$416,011 (\$386,239 a valor nominal) y \$4,051,084 (\$3,733,114 a valor nominal) respectivamente, mismas que se encontraban en tesorería.

En asamblea general extraordinaria de accionistas celebrada el 4 de abril y 6 de julio de 2001, se aprobaron incrementos a la reserva para recompra de acciones por \$5,531,573 (5,150,000 a valor nominal), mediante la aplicación de utilidades acumuladas.

Asimismo el 26 de marzo de 2002, se llevó a cabo una operación de compra de 89,069 acciones propias, que originaron una disminución al capital social y a la reserva para recompra de acciones por \$119 y \$2,081 respectivamente, mismas que se encontraban en tesorería.

En asamblea general extraordinaria de accionistas celebrada el 12 de abril de 2002, se aprobó la cancelación de las 245,800,000 acciones recompradas existentes en tesorería. Por otro lado en la misma asamblea, se aprobó que el monto máximo de la reserva para

recompra de acciones fuera de \$622,209 (\$600,000 a valor nominal) mediante el traspaso nuevamente a las utilidades acumuladas de \$1,004,976.

Al 31 de diciembre de 2003 el capital mínimo fijo de la sociedad quedo representado por 1,175,800,000 acciones ordinarias, nominativas serie "A", sin expresión de valor nominal. La parte variable del capital nunca podrá exceder de diez veces el importe del capital mínimo fijo sin derecho a retiro y estará representado por acciones de la Serie "B", ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal y/o por acciones de voto limitado, nominativas, sin expresión de valor nominal, las cuales serán denominadas con el nombre de la Serie que determine su emisión. En ningún momento las acciones de voto limitado podrán representar más del 25% del total del capital social.

Aún cuando la administración de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. considera que el manejo de las estrategias descritas es el más conveniente para Bimbo, ésta no puede garantizar que las mismas tengan los efectos esperados sobre las operaciones del grupo, ni que se mantengan como estrategias en el futuro, ya que la administración de la compañía revisa periódicamente la orientación e impacto de las mismas.

6.7.3 Pasivos Financieros de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. 2003

Respecto a las fuentes de financiamiento Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ha financiado su crecimiento a través de recursos obtenidos por su operación y por medio de financiamientos a largo plazo denominados en dólares.

El 11 de octubre de 2001, la compañía contrató un crédito sindicado por 400 millones de dólares americanos, en el cual participa *CHASE MANHATTAN BANK* como agente administrador junto con un sindicato bancario integrado por otras 16 instituciones financieras. Dicho crédito sindicado estaba constituido por dos partes. La primera de ellas, por 125 millones de dólares americanos, con vencimiento en octubre de 2004 de los cuales 63 millones de dólares americanos fueron liquidados de manera anticipada el pasado 20 de marzo de 2003 y el saldo restante fue liquidado el pasado 22 de septiembre del 2003.

La segunda parte consta de 275 millones de dólares americanos, de los cuales se liquidaron de manera anticipada 138 millones de dólares el pasado 24 de noviembre. El saldo restante será amortizado en cinco exhibiciones semestrales a partir de octubre de 2004. La tasa de interés que debe pagar la compañía es *LIBOR* más 0.95 puntos porcentuales durante los primeros tres años, *LIBOR* más un punto porcentual durante el cuarto año y finalmente *LIBOR* más 1.05 puntos porcentuales durante el quinto año. El saldo de este instrumento al 31 de diciembre de 2003 es de 137 millones de dólares.

La compañía llevó a cabo cuatro emisiones de certificados bursátiles (pagaderas a su vencimiento) para refinanciar su deuda a corto plazo, contratada para la adquisición de ciertos activos en el oeste de los Estados Unidos de América, lo que se observa en el cuadro 20 página 1054.

Préstamos directos. El 2 de febrero de 1996, la compañía contrató un financiamiento con el *INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)* 140 millones de dólares americanos, integrados en tres pagarés. Los pagarés "A" y "B" devengan una tasa fija de interés anual del 8.74% y el pagaré "C" con una tasa variable de *LIBOR* a seis meses, pagaderos semestralmente. El plazo de financiamiento es de 12 años mediante 11 amortizaciones anuales de capital a partir de febrero de 1998 para los pagarés "A" y "B" y 10 años para el pagaré "C". Este último pagaré fue pagado anticipadamente el pasado 12 de abril de 2002. por lo anterior, el saldo de este préstamo al 31 de diciembre de 2003 es de 59 millones de dólares americanos.

Otros, algunas subsidiarias tienen contratados otros préstamos directos, con vencimientos a partir del 2004 y hasta el 2007 y generan intereses a diversas tasas. La integración de la deuda a corto y largo plazo al 31 de diciembre de 2003 se presenta en el cuadro 22, página siguiente.

SWAP (venta de deuda) de divisas. El prepago del saldo restante del *Tranche A* y parte del *Tranche B* del crédito sindicado en dólares permite transformar deuda denominada en pesos a dólares, manteniendo una exposición cambiaria equivalente y capturando los beneficios de corto y mediano plazo en el mercado actual de tasas para obtener un costo

absoluto menor. Por lo anterior, se contrataron tres *SWAPS* (como se menciona en la página 107) de monedas en los que Grupo Industrial Bimbo, S. A de C. V. transforma deuda en pesos a dólares.

CUADRO 22 DEUDA DE BIMBO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

PRESTAMOS	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
SINDICADOS	307,866	1'231,465
CERTIFICADOS BURSÁTILES	0	6'500,000
DIRECTOS	132,585	530,339
OTROS	246,193	8,601
SUMAS	\$686,644	\$8'270,405
VENCIMIENTOS DE LA DEUDA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003		
	2004	686,644
	2005	754,379
	2006	2'882,757
	2007	3'882,671
	SIGUIENTES	\$8'957,049

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 2003-2002, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1998, PAG. 26

SWAPS de divisas, con la finalidad de disminuir las exposiciones de riesgos cambiarios, la compañía contrató dos *SWAPS* de divisas por un monto total de 75 millones de dólares americanos, con el objeto de disminuir los riesgos inherentes a su deuda denominada en dólares americanos.

Dichos *SWAPS* se contrataron el 26 de noviembre y el 2 de diciembre de 2002, con vencimiento el 17 de febrero de 2004. El 29 de enero del 2003 fueron terminados anticipadamente estos dos *SWAPS* de divisas. Durante la vida de estos instrumentos se registró un activo por un monto total de 75 millones de dólares y un pasivo por un monto total de \$758'475,000 (equivalente a los 75 millones de dólares americanos a un tipo ponderado de \$10.1130 pesos por dólar americano). El resultado de dicha terminación anticipada implicó a la compañía un ingreso de \$62'654,125.

SWAPS de tasas de interés. En relación a la cuarta emisión de certificados bursátiles por un monto de 1,850 millones de pesos, se llevaron a cabo cuatro *SWAPS* de tasas de interés por un monto de 1,000 millones de pesos que fijan, a partir de agosto de 2002 y hasta agosto de 2005, la tasa de *CETES* de 182 días más 97 puntos base. Con esto, Bimbo debe pagar una tasa fija total ponderada por los cuatro instrumentos de 10.9350%.

En relación con la primera emisión de certificados bursátiles llevada a cabo en mayo de 2002 por un monto de 2,750 millones de pesos, la compañía contrato un *SWAP* de tasas de interés para fijar el costo de la emisión en tasa variable del instrumento en 10.38%.

Con la misma intención de mitigar la volatilidad en las tasas de interés denominadas en dólares, el 14 y 16 de enero de 2002 se realizaron tres operaciones de *SWAP* de tasa de interés por un monto total de 200 millones de dólares, fijando así el costo financiero con relacionado al crédito sindicado contratado el 11 de octubre de 2001.

FORWARDS (contratos adelantados) de divisas. El grupo realiza compra y venta de divisas para satisfacer necesidades relacionadas a su operación así como con fines propios de la administración de su posición cambiaria activa y pasiva. Al 31 de diciembre de 2003, la compañía tiene registrada una compra de 90 millones de dólares a futuro (*FORWARDS*) con vencimiento en enero de 2004.

En los contratos de préstamo se establecen ciertas obligaciones de hacer y de no hacer para los acreditados; adicionalmente requieren que, con base en los estados financieros consolidados, se mantengan determinadas razones y proporciones financieras. Al 31 de diciembre de 2003, Bimbo ha cumplido con todas las obligaciones establecidas en los contratos de crédito.⁹⁸

98 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. 4º Trimestre dictaminado de 2003-2002, op. cit., pags. 25-28

6.8 ANÁLISIS FINANCIERO 2003

6.8.1 Análisis por el Procedimiento de Porcentajes Integrales

Con respecto al análisis de porcentajes integrales que aparece en el anexo 23 (Balance General al 31 de diciembre de 2003 y 2002) el activo está formado por 23.60% de activos circulantes; un 52.10% en inmuebles planta y equipo; 1.76% en inversión en acciones de asociadas y obligaciones; crédito mercantil 12.36%; marcas y derechos de uso 8.35%; y otros activos con 1.83%.

El activo circulante está integrado de la siguiente manera otras cuentas y documentos por cobrar 14.23%; efectivo e inversiones temporales 5.76%; inventarios 3.30%; y otros activos circulantes con 0.31%.

En cuanto al pasivo la deuda a corto plazo es de 17.56% y la deuda a largo plazo de 27.10%; otros pasivos 2.44%; y créditos diferidos 1.26%; de lo que resulta un 48.36% de deuda total contra un 51.64% de la inversión de los accionistas.

El pasivo circulante a su vez está integrado de la siguiente forma, proveedores 6.75%; otros pasivos circulantes 7.22%; porción circulante de la deuda a largo plazo 1.47%; préstamos de instituciones financieras 0.78%; participación de los trabajadores en las utilidades 0.93%; cuentas por pagar a partes relacionadas 0.56%.

El pasivo a largo plazo compuesto por créditos bursátiles por 21.30%; y créditos bancarios con 27.10%; obligaciones laborales al retiro y previsión social 2.44%; impuesto sobre la renta diferido 1.1%.

En lo que respecta al capital social, la inversión de los accionistas mayoritarios fue de 50.34%; y la de los accionistas minoritarios de 1.30%.

La inversión de los accionistas mayoritarios se integra de 46.07% de utilidades acumuladas; un 22.36%, de capital social; la reserva para recompra de acciones de 2.12%; y el resultado por insuficiencia en la actualización del capital contable de (13.56%) y el

efecto acumulado del impuesto sobre la renta diferido (6.65%) y un resultado neto del ejercicio de 3.16%.

En el Estado de Resultados de 2003 que se presenta en el anexo 24 tenemos un costo de ventas de 46.68%; lo que da una utilidad bruta de 53.32%; los gastos de operación ascendieron a 46.24%; quedando una utilidad de operación de 7.10%; en cuanto al costo integral de financiamiento fue del 1.71% además de otros gastos con 0.44%; lo que arroja una utilidad antes de impuestos del 4.95%.

El impuesto sobre la renta fue del 1.77%; la participación de los trabajadores en las utilidades fue de .62%; la participación en los resultados de subsidiarias asociadas de 0.06%; lo que da un resultado neto después de impuestos de 2.69%; las partidas extraordinarias y el efecto al inicio del ejercicio por cambio en principio de contabilidad neto fueron de 0.51% quedando una utilidad neta del año de 2.14% (de la cual corresponde el 2.07% a los accionistas mayoritarios y el 0.07% a los accionistas minoritarios).

6.8.2 Análisis a través de Razones Financieras 2003

Con respecto al análisis de razones financieras que se muestran en el cuadro 23 , en las razones de rentabilidad los resultados obtenidos son: utilidad neta a ventas netas 2.14%; utilidad neta a capital contable 6.28%; utilidad neta a activo total 3.28%; y dividendo en efectivo a resultado neto del ejercicio anterior 24.61%.

En las razones de actividad tenemos: ventas netas a activo total 1.53 veces; rotación de inventarios de 21.64 veces; y por último los días de ventas por cobrar fueron 14.

Continuando con las razones de apalancamiento, en el pasivo total a activo total se obtuvo 48.36%; en pasivo total a capital contable 93.66%; en pasivo en moneda extranjera a pasivo total 37.41%.

En cuanto a las razones de liquidez, la de circulante fue de 1.34 veces; la razón del ácido de 1.16 veces; y la de activo circulante a pasivo total 0.49 veces.

CUADRO 23 RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

RAZONES:	2003
DE RENDIMIENTO:	
RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	2.14%
RESULTADO NETO A CAPITAL CONTABLE	6.28%
RESULTADO NETO A ACTIVO TOTAL	3.28%
DIVIDENDOS EN EFECTIVO A UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO ANTERIOR	24.61%
DE ACTIVIDAD:	
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	1.53 veces
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	21.64 veces
DÍAS DE VENTAS POR COBRAR	14 días
DE APALANCAMIENTO:	
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	48.60%
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	93.66%
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	37.41%
DE LIQUIDEZ:	
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	1.34 veces
ACTIVO CIRCULANTE MENOS INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	1.16 veces
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	0.49 veces
FLUJO DE EFECTIVO:	
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	0.072
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS	0.015

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 2003-2002, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 2003, PAG. 11

Por último en el flujo de efectivo, el flujo derivado del resultado neto a ventas netas fue de 0.072 y el flujo derivado de cambios en el capital de trabajo a ventas netas de 0.015.

6.8.3 Análisis Comparativo de los Resultados de 2003-2002

Las cifras, los porcentajes y el análisis comparativo de los resultados de 2003 y 2002 se presentan en el anexo 26.

Ventas netas. Las ventas netas en el 2003 registraron un incremento de 5.21%; debido principalmente a la especialización de la red de distribución intensa y continua actividad en el lanzamiento de nuevos productos, importantes campañas de promoción y

publicidad, la mayor vida de anaquel, así como a incrementos de precios realizados durante el último trimestre del año.

Adicionalmente, es conveniente mencionar que los comparativos con respecto al 2002 reflejan el impacto de la incorporación de las operaciones adquiridas en los Estados Unidos de América en marzo de ese año.

Costo de ventas. Registró un aumento de 4.86% al pasar de \$20,762.9 millones en 2002 a \$21,772.9 millones en 2003, sin embargo, como porcentaje con respecto a las ventas netas se redujo ligeramente en 0.02 puntos porcentuales debido a que del 46.68% en el 2002 bajó a 46.66% en el 2003.

Lo anterior es el resultado de una mayor absorción de costos fijos derivado del incremento en los volúmenes de venta, las estrategias de cobertura sobre *commodities* (mercancías o comercios) implantadas por la compañía y los incrementos de precios realizados durante el último trimestre de 2002; que en conjunto alcanzaron a contrarrestar el incremento en los precios de ciertas materias primas, el incremento en el costo laboral en Estados Unidos de América, así como el impacto de tercerización de rutas en el área de Texas producto de la reducción aparente de los ingresos.

Conviene destacar que los beneficios mencionados en el párrafo anterior también alcanzaron a contrarrestar ciertos cargos extraordinarios registrados en Estados Unidos de América con respecto a ajustes a las reservas para pensiones, prima de vacaciones y *Workers compensation* (compensaciones a los trabajadores), así como a la liquidación de personal.

Utilidad bruta. Como resultado del incremento en ventas y la ligera reducción del costo de ventas, la utilidad bruta a nivel consolidado aumentó en 5.52%; al pasar de \$23,587.6 millones en 2002 a \$24,889.7 millones en 2003.

Gastos de operación. Estos aumentaron en un 12.41% al pasar de \$20,604.3 millones en 2002 y de \$21,574.9 millones en 2003; sin embargo, como porcentaje de ventas

netas tuvieron una ligera reducción de 0.23 puntos porcentuales al pasar de 46.46% en 2002 a 46.23% en 2003. Lo que refleja el resultado de los beneficios y/o reducción de los gastos que comenzaron a reflejarse durante el segundo semestre del año, producto del término de la fase más intensa de implantación de los proyectos de transformación comercial y tecnológica en los que la compañía estuvo inmersa desde el año 2000.

El rubro donde se vieron reflejados los beneficios mencionados fue el gasto de distribución y venta, ya que a pesar del importante incremento de los ingresos, redujo su porcentaje con respecto a las ventas en 0.3 puntos porcentuales; mientras que el gasto de administración permaneció prácticamente sin cambios. El comportamiento de los gastos de distribución y venta se atribuye principalmente a la especialización y en algunos casos a la tercerización de la red de distribución, al cierre y consolidación de agencias de transportes, así como a la cancelación de rutas poco rentables.

La reducción en los gastos de distribución y venta mencionada anteriormente cobra suma importancia considerando que como resultado de la especialización de la red de distribución, la compañía abrió durante el año 1,765 rutas, reduciendo su plantilla laboral en más de 1,800 colaboradores.

Asimismo, es importante mencionar que esta disminución alcanzó a contrarrestar cargos no recurrentes, que, al igual que en el costo de ventas, tuvieron que ser reconocidos en los rubros administrativo y de distribución de *BBU*. Específicamente, el gasto de administración se vio afectado en el cuarto trimestre por un cargo de \$91 millones relacionado con el cierre de una planta y la venta de un inmueble, ambos en Dallas que, de acuerdo al nuevo boletín *FASB 146*, deben clasificarse como gastos operativos del período, mientras que previamente se registraban en el renglón de otros egresos. En conjunto estos cargos extraordinarios ascendieron a \$186 millones.

Utilidad de operación. La utilidad de operación alcanzó los \$3,314.8 millones; lo que se tradujo en una recuperación de 11.11% con respecto al año 2002. Lo anterior confirmó las expectativas de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. como resultado de la

conclusión de las etapas más intensas de inversión en los proyectos de transformación en los que la compañía estuvo involucrada durante los últimos años. Del mismo modo, el margen de operación fue de 7.11% ó 0.39 puntos porcentuales mayor a lo reportado en el año anterior.

Costo integral de financiamiento. El costo integral de financiamiento ascendió a \$795.9 millones; 29.56% superior al registrado en 2002. Este incremento obedece al resultado mixto del aumento en el monto de intereses pagados netos que no logró ser contrarrestado por la disminución en la pérdida cambiaria.

El comportamiento de los intereses se explica principalmente por:

*Un mayor servicio de la deuda, ya que en el 2003 se tuvieron tres meses adicionales de intereses, debido a que el crédito relacionado con la adquisición realizada en Estados Unidos de América fue contratado en marzo de 2002.

*Los prepagos por un monto total de 263 millones de dólares realizados durante el año se hicieron a la proporción con el menor costo de la deuda consolidada.

Por otro lado, la disminución en la pérdida cambiaria se explica por una menor exposición en dólares, ya que el crédito puente contratado para financiar la adquisición antes mencionada, se refinanció en el mercado mexicano en mayo y agosto de 2002.⁹⁹

Resultado integral de financiamiento. A pesar de la situación antes mencionada, el resultado integral de financiamiento se incrementó en un 3.01% al pasar de \$2,020.8 millones en 2002 a \$1,961.7 millones.

Otras operaciones financieras (otros ingresos y gastos). En el último trimestre de 2003, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. registró un ingreso neto de \$1,122 millones, el cual está básicamente integrado por el beneficio extraordinario luego del fallo judicial a

99 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, México, 26 de junio de 2003, pags. 24-30

favor de Bimbo en cuanto a la recuperación de impuestos por concepto de amortización de las pérdidas fiscales obtenidas en la enajenación de acciones en 2001, anunciado en noviembre de 2003. Es importante mencionar que en este rubro se registró la parte que corresponde a los impuestos pagados den 2001 y 2002 y que asciende a \$1,022 millones, mientras que el saldo remanente (\$584 millones) se aplicó al rubro de impuestos.

En términos acumulados, el ingreso neto fue de \$844 millones (en el 2002 se tuvieron otros gastos por 545,579). De igual manera este monto refleja el efecto del beneficio extraordinario que se menciona en el párrafo anterior, combinado con la amortización del crédito mercantil.

Como resultado del ingreso neto la utilidad antes de impuestos y participación de utilidades los trabajadores se incremento en un 3.01% con respecto al 2002.al pasar de \$1,961.7 millones a \$2,020.8 millones en 2003.

Provisión para impuestos y la participación de utilidades a los trabajadores. La provisión para impuestos y la participación de utilidades a los trabajadores tuvo un incremento de 39.66%, al pasar de \$590.0 millones en 2002 a \$824.0 millones en 2003. El impuesto sobre la renta (*ISR*) trimestral y acumulado, se vio reducido en \$584 millones, que corresponden a la aplicación del saldo remanente de la amortización de la pérdida fiscal de 2001 antes mencionada.

De esta forma, la tasa de impuestos implícita de 2003 fue de 7.1%. Si se excluyera la recuperación de impuestos señalada en párrafos anteriores, la tasa reportada hubiera sido de 35.2%.

Utilidad neta mayoritaria. La utilidad neta mayoritaria tuvo una disminución del 3.27%; esto debido a que esta utilidad fue de \$1,033.4 millones en 2002 en comparación a \$999.6 millones en 2003 que representaron el 2.14% de las ventas. En este sentido, si se comparan los resultados contra el año anterior, el margen refleja una reducción de 0.19 puntos porcentuales.

Como se puede observar se refleja una sustancial recuperación a nivel operativo, sin embargo, es importante advertir que los resultados netos se vieron afectados por el resultado mixto del reconocimiento de la pérdida en el valor de los activos de larga duración, sobre todo en Estados Unidos de América, y el ingreso extraordinario por la recuperación de impuestos.¹⁰⁰

6.8.4 Análisis Comparativo de las Razones Financieras de 2003-1998

Las razones financieras de 2003 y 1998 se presentan en el cuadro 24 en la página siguiente:

Como se puede observar todas las razones de rentabilidad de 2003 presentan un decremento porcentual en sus resultados así en la razón de utilidad neta a ventas netas de 5.01% en 1998 pasa a 2.14% en 2003; en la razón utilidad neta a capital contable de 10.80% pasa 6.28%; en utilidad neta a activo total de 6.42% se redujo a 3.28%; y en dividendos en efectivo a utilidad neta de 106.25% bajó a 24.61%.

En las razones de actividad en la rotación de activo total se incremento al pasar de 1.28 veces en 1998 a 1.53 veces en 2003; la rotación de inventarios de 9.43 veces aumentó en 21.64 veces; los días de cobro de 13 días en 1998 se redujeron a diez en 2003.

En los índices de apalancamiento la empresa sigue aumentando su grado de apalancamiento, en la razón de pasivo total a activo total de 29.19% en 1998 pasó a 48.36% en 2003; la razón pasivo total a capital contable de 64.66% en 1998 se incrementó a 93.66% en 2003 y por último en el pasivo en moneda extranjera a pasivo total de 33.60% aumentó a 37.41%.

Con respecto a las razones de liquidez: la razón de activo circulante a pasivo circulante de 1.04 veces en 1998 pasó a 1.34 veces en 2003; en la prueba del ácido de 0.68 veces se incrementó a 1.16 veces; y en el activo circulante a pasivo total de 0.47 en 1998 fue de 0.49 en 2003.

En lo que se refiere al flujo derivado del resultado neto a ventas netas de 0.10 en 1998 disminuyó a 0.072 en 2003 y en el flujo derivado de cambios en el capital de trabajo a ventas netas se conservó igual en 0.015.

CUADRO 24 RAZONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003-1998

RAZONES:	2003	1998
DE RENDIMIENTO:		
RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	2.14%	5.01%
RESULTADO NETO A CAPITAL CONTABLE	6.28%	10.80%
RESULTADO NETO A ACTIVO TOTAL	3.28%	6.42%
DIVIDENDOS EN EFECTIVO A UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO ANTERIOR	24.61%	106.25%
DE ACTIVIDAD:		
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	1.53 veces	1.28 veces
ROTACIÓN DE INVENTARIOS	21.64 veces	9.43 veces
DÍAS DE VENTAS POR COBRAR	9.84 días	13 días
DE APALANCAMIENTO:		
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	48.36%	29.19%
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	93.66%	64.66%
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	37.41%	33.60%
DE LIQUIDEZ:		
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	1.34 veces	1.04 veces
ACTIVO CIRCULANTE MENOS INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	1.16 veces	0.68 veces
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	0.49 veces	0.47 veces
FLUJO DE EFECTIVO:		
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	0.072	0.100
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS	0.015	0.015

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1998-1997 E INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 2003-2002, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1998 PAG. 13 Y 2003, PAG. 11

6.8.5 Análisis del EVA 2003

Como se menciona anteriormente (página 94) el *EVA* es una medida financiera que implica todas las formas en que el valor puede ser creado o destruido por la administración, y se puede utilizar como medida de funcionamiento, así como, para planear estrategias y acciones a seguir. Para mejorar el *EVA* se recomienda crear mayores utilidades sin inversiones adicionales, es decir optimizar los recursos, desinvertir en inversiones que no estén generando utilidad, invertir en recursos que sí generen utilidad, controlar gastos entre otras.

Por su parte Bimbo ha intensificado su proceso de internacionalización, con su ingreso a Brasil y la adquisición de los activos de George Weston en el oeste de Estados Unidos de América, que sumó a su operación. La ampliación de esta cobertura coincidió con una época en la que subió el precio de algunas de sus principales materias primas como el trigo y algunos cargos extraordinarios.

Esta situación generó un franco declive en los márgenes de utilidad, el cual fue particularmente agudo desde que inició el 2002 hasta mediados de 2003. Así, el grupo reportó un margen *UAFIDA* (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) de 13.8% en 2001 a 10% en 2002. En 2003 mostró una ligera recuperación (10.3%), y esto se debió principalmente a los resultados del segundo semestre, puesto que la empresa concluyó la fase intensiva de cambios de procesos a mediados del año.

En el anexo 20 se encuentran los cálculos para la obtención del *EVA* de 2003 y de 1998, con los resultados siguientes:

La utilidad económica en 1998 fue de \$1'813,320 (página 98); sin embargo, en 2003 el resultado fue de una pérdida económica de \$2'484,286; lo que representó un 37.0% de decremento con respecto a 1998. Situación que también se observa en las razones financieras respecto a la rentabilidad y a la *UAFIDA* antes mencionada.

Algunas de las medidas tomadas por la compañía para contrarrestar sus resultados fueron iniciativas de distribución, segmentación por canales, la conversión a distribuidores independientes en varias regiones y la consolidación de centros de distribución. Además se desincorporaron activos que no generaron la rentabilidad esperada y se incrementó la vida de los productos en anaquel. Algunas acciones derivadas del modelo de negocios fueron la venta del 41.8% que poseía Bimbo en la empresa Novacel, a Pechiney Plastic Packaging, productora de empaque de plástico, y la compra de Alimentos Fuchts, Ltda., una panificadora chilena dedicada a la elaboración de panes de variedad tipo europeo.¹⁰¹

6.9 ANÁLISIS FINAL

Además de las estrategias antes mencionadas, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. cuenta con otros aspectos importantes entre los que se destacan:

Su red de distribución. Posee una de las redes de distribución más grandes del Continente Americano en 1998 contaba con más de 23,000 rutas y 24,000 vehículos de reparto, logrando visitar cada día a más de 550,000 clientes.¹⁰²

Al 31 de diciembre de 2003 Bimbo, fabrica arriba de 4,500 productos, con una red de distribución de 26,500 rutas y 25,300 vehículos que atienden a más de 690,000 puntos y cuenta con una plantilla laboral superior a 70,000 colaboradores. Con esta red de distribución Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ha creado su principal ventaja competitiva, al constituir con ello una barrera de entrada para la competencia.¹⁰¹

En México y América Latina, el principal canal de distribución es el pequeño comercio que concentra 80% de las ventas. El resto se comercializa a clientes grandes que incluyen tiendas de autoservicios, gobierno y clientes institucionales. Esto hace de Bimbo un fuerte generador de efectivo, ya que la mayoría de sus ventas son realizadas al contado.

101 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, op. cit., pags. 17-11, 21-27, y 33

102 GARCÍA, Isabel, et. al., op. cit., pags. 13-16

Con respecto a Estados Unidos de América, la proporción de las ventas por tipo de cliente es diferente, debido a las diversas características de este mercado, en el que se concentra el 62% en clientes institucionales y cadenas de tiendas de autoservicio, 20% en el pequeño comercio y el restante 18% en cadenas de restaurantes.

Continuo nivel de inversiones. El crecimiento de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en 1998 nuevamente se vio reforzado por su programa de adquisiciones e inversiones en Estados Unidos de América y América Latina.

Históricamente la empresa se ha caracterizado por un continuo nivel de inversiones y un alto grado de reinversión de utilidades. De 1991 a 1997, invirtió en promedio 150 millones de dólares anuales para respaldar su planes de expansión en México y América Latina.

Durante 1998, debido a la adquisición de Mrs. Baird's y otras inversiones de tipo operativo, el monto de inversión creció a 427 millones de dólares. Adquisición que permitió a Bimbo posicionarse como líder en el mercado de pan en Texas.¹⁰³

En marzo de 2000, Bimbo, Oracle de México, Sun Microsystems y Cap Gemini Ernest & Young acordaron el desarrollo del programa informático *BIMBO XXI*.

En abril de este mismo año, la compañía, a través de Ricolino, inauguró dos plantas en la Unión Europea; una en Viena, Austria, la cual fabrica y vende chocolates y la segunda en Ostrava, República Checa, la cual elabora gomitas de dulce. Estas plantas se integran a las operaciones que realiza Park Lane Confectionery desde 1998 con sede en Boizenburg, Alemania. Es importante mencionar que la planta en Viena, Austria fue cerrada el 30 de noviembre de 2002.

Adicionalmente en noviembre de 2000, Bimbo adquirió a Pan Pyc, la segunda empresa más importante de Perú, consolidando su liderazgo en ese país. En diciembre,

103 GARCÍA, Isabel. et. al., op. cit., pags. 13-16

adquirió a la empresa guatemalteca de panificación La Mejor, con lo que reforzó su presencia en los mercados de Guatemala, El Salvador y Honduras.

El año de 2001, se caracterizó por la intensa actividad para consolidar la presencia del Grupo en las regiones donde participa y eficientar sus operaciones. Así, en marzo de 2001, Bimbo adquirió el 100% del capital de Plus Vita, Ltda., una de las empresas panificadoras más grandes de Brasil que produce pan de caja, pan dulce, pastelitos, bollería y pan tostado, bajo marcas consideradas entre las más tradicionales y de más alto prestigio en el mercado brasileño.

En noviembre de 2001, Bimbo adquirió ciertos activos productivos pertenecientes a Gruma, S. A. de C. V. relacionados con la fabricación y distribución de pan. Esta adquisición incluyó los negocios de pan fresco y pan congelado en la República de Costa Rica, así como los equipos provenientes de la planta que Gruma cerró en Escobedo, Nuevo León.

El 4 de marzo de 2002, la Compañía adquirió a través de su subsidiaria *BBU*, las operaciones de panificación en la región oeste de Estados Unidos de América pertenecientes a la empresa George Weston Ltd. por un precio total de \$610 millones de dólares. De conformidad con los términos del acuerdo, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. adquirió, entre otros activos, la marca de pan *Oroweat*, cinco plantas distribuidas en los estados de Texas, Colorado, California y Oregon, así como un eficiente sistema de distribución directa con aproximadamente 1,300 rutas. Adicionalmente, Bimbo obtuvo, en la misma región, todos los derechos relacionados con los productos de la marca *Entenmann's*, así como los derechos de distribución de las marcas *Thomas'* y *Boboli*.

Esta adquisición respondió a la estrategia del grupo de construir un negocio de panificación líder en Estados Unidos de América, fortaleciendo su posición en mercados clave como los son los estados de California y Texas.¹⁰⁴

104 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, op. cit., pags19-21

En el año 2003 las inversiones importantes llevadas a cabo fueron la ampliación y modernización de la planta en Guatemala. En Santiago de Chile adquirió la empresa panificadora Fuchs. En Argentina se participó en un fondo de inversión para adquirir la empresa panificadora más importante de ese país “Fargo”. En Lerma, Estado de México, se inició la instalación de la planta Fripan para fabricar panes y bizcochos congelados a partir del 2004.¹⁰⁵

Sólida situación financiera. En 1998 a pesar del fuerte crecimiento en sus inversiones, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. mantuvo una sólida situación financiera gracias a su constante generación de flujo de efectivo, ya que gran parte de las inversiones adquiridas fueron financiadas con recursos propios de la compañía.

Al 31 de diciembre de 1998, Bimbo obtuvo un apalancamiento (deuda neta a capital contable) de 39.3%. Los créditos de la empresa ascendieron a 463 millones de dólares, de los cuales la mayor parte fue en deuda a largo plazo y en dólares. En agosto de 1998, la compañía contrató un préstamo por 200 millones de dólares a cinco años, destinados a financiar la adquisición de Mrs. Baird’s.

El costo de la deuda en dólares fue a tasas muy favorables, con un costo de 6.7%, ya que por su sana situación financiera y elevado nivel de capitalización tuvo acceso a tasas muy competitivas en los mercados internacionales.¹⁰⁶

El 13 de mayo de 1999 Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. realizó un aumento de capital a través de la oferta pública de acciones que permitió un incremento de \$1,073.2 millones mediante la colocación de 54,200,000 acciones. Con este aumento, el capital mínimo fijo de la sociedad quedó representado por 1,421,600,000 acciones ordinarias, nominativas serie “A”, sin expresión de valor nominal.

Dicho aumento en el capital así como la importante generación de flujo de efectivo obtenida durante el ejercicio, permitieron reforzar aún más la sólida estructura financiera, al

105 www.grupobimbo.com.mx

106 GARCÍA, Isabel, et. al., op. cit., pag. 11

reducir el nivel de apalancamiento de 39.3% en 1998 a 33.3% en 1999.

Durante 2001, la estructura financiera de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. cambio significativamente derivando en un mejor costo de capital. La recompra pública de acciones y las adquisiciones en Brasil y Costa Rica, alteraron la razón de apalancamiento; medida como deuda neta sobre capital contable, esta cifra se situó en 33% 2001 contra 2% en el 2000.

El año 2002 representó para Bimbo un período de consolidación en el financiamiento de su operación. Tras una serie de operaciones corporativas realizadas durante los últimos dos años, se transformó de manera gradual la estructura del capital de la compañía. Asimismo, se logró la reconfiguración de la deuda a largo plazo:

La compañía liquidó con anticipación un crédito puente contratado en el mes de marzo, obteniendo así, la posibilidad de realizar amortizaciones en el tiempo congruentes con la generación de flujos, al mismo tiempo que mejoró su costo de capital, dando como resultado un apalancamiento de 68%¹⁰⁷

Con respecto al 31 de diciembre del 2003 la deuda neta de la compañía fue un 22.8% menor al reportado a finales del 2002, de tal forma que la relación de deuda neta a capital contable (68% en 2002) se redujo a 46%.¹⁰⁸

Ventas. Bimbo ha mantenido un crecimiento sostenido en ventas a través de los años incluso en la crisis de 1995. En México, históricamente el crecimiento en el volumen de ventas ha sido en promedio del 5% anual, incremento superior al registrado por el PIB y por la población (en 1998).

En los años de 1996 a 1998, las ventas en México registraron una tasa de crecimiento anual real de 4.4%, apoyado en la continua introducción de nuevos productos,

107 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002. op. cit., pags. 24-26

108 www.grupobimbo.com.mx

así como por la mayor penetración de mercado ante la creciente preferencia de los consumidores por adquirir pan empacado, con mayor duración a la del pan tradicional. Las ventas crecieron a un ritmo menor al del volumen, debido a una caída en precios en términos reales. El incremento en precios de los productos de Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C. V se determinó en función del costo de las materias primas, en eficiencias de operación y en las condiciones generales de mercado.¹⁰⁹

De 1998 a 1999 las ventas se incrementaron en un 5.6%, de 2000 a 2001 aumentaron en un 4.7%. Posteriormente de 2001 a 2002 la tendencia fue de 6.3% mayor.

Las ventas del 2003 registraron un aumento de 5.2% con respecto a 2002, debido principalmente a la especialización de la red de distribución, la intensa y continua actividad en el lanzamiento de nuevos productos, importantes campañas de promoción y publicidad la mayor vida de anaquel, así como los incrementos de precios realizados durante el último trimestre del año.¹¹⁰

El mayor crecimiento en ventas proviene del extranjero. La diversificación hacia los mercados de Estados Unidos de América y América Latina fue un elemento clave para sostener el crecimiento de Bimbo. En los años de 1996 a 1998, las operaciones internacionales mostraron los mayores incrementos, con una tasa anual de 37.5% en términos reales, cobrando una participación cada vez mayor en la composición de las ventas totales del grupo al pasar de 15.3% en 1996 a 23.8% en 1998. Las ventas por región se muestran en el cuadro 25 en la página siguiente:

El crecimiento de las ventas extranjeras estuvo apoyado en forma importante por las adquisiciones en Estados Unidos de América, fundamentalmente por la compra de Mrs. Baird's, que registraba ventas anuales superiores a los 300 millones de dólares. En América Latina, el crecimiento de los ingresos fue moderado, de 5.9% anual, aunque por arriba del crecimiento de México.

109 GARCÍA, Isabel, et. al., op. cit., pags. 11-16

110 www.grupobimbo.com.mx

CUADRO 25 VENTAS POR REGIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998-1997

REGIÓN:	1998	1997	
MÉXICO	19,116	18,392	8.3%
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	3,614	1,559	73.3%
LATINOAMÉRICA	2,362	2,064	8.8%
TOTAL	*25,092	*22,016	18.3%

*CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

FUENTE: GARCÍA, ISABEL, FERNÁNDEZ, GONZALO BIMBO, GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. GRUPO FINANCIERO BANAMEX-ACCIVAL, DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS, ALIMENTOS Y CIGARROS, MÉXICO, 5 DE JULIO DE 1999, PAG. 13

Durante 2001 el desempeño de las ventas en Estados Unidos de América observaron un comportamiento mixto. Por un lado en Texas se tuvo un mejor desempeño, gracias a la apertura de nuevos canales de distribución y a una segmentación de canales más efectiva, mientras que en California se presentó una disminución en ventas, como reflejo de la reducción deliberada de clientes menos rentables y de un proceso de consolidación de rutas.

En Latinoamérica se presentó un incremento del 29.8%, del cual, aproximadamente, dos terceras partes provienen de la contribución de las operaciones de Brasil y Costa Rica.

Durante 2002, en Estados Unidos de América las ventas presentaron un crecimiento de 73.3% al pasar de \$6,238,156 en 2001 a \$10,810,487 en el 2002. Lo que se debió al resultado mixto de la integración de las nuevas operaciones y del efecto de la conversión de las rutas a operadores independientes en el área de Texas, realizada durante la segunda mitad del año. Adicionalmente, los resultados también se vieron afectados por una contracción de 2.1% del mercado de pan en ese país, siendo el área de Texas la más afectada.

A pesar de la difícil situación económica que imperó en Centro y Sudamérica durante el 2002, las ventas en esta región, sumaron \$2,599,137, un 6.8% superiores a las registradas en 2001.¹¹¹

111 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002. op. cit., pags. 24-26

En 2003 las ventas en México aumentaron un 6.2%, las de Estados Unidos de América un 7.0% y las operaciones en Latinoamérica tuvieron una reducción de 4.1%, esto se debe fundamentalmente a la situación que se vive en Venezuela.

CUADRO 26 VENTAS POR REGIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003-2002

REGIÓN:	2003	2002	
MÉXICO	31,548	29,716	8.3%
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	12,843	12,001	73.3%
LATINOAMÉRICA	3,076	3,207	8.8%
ELIMINACIONES DE CONSOLIDACIÓN	(804)	(574)	
TOTAL	*46,663	*44,350	18.3%

*CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003. México, 26 de junio de 2003, pag. 59

Costo de Ventas. La principal materia prima es el trigo, la cual junto con otros insumos como las mantecas y aceites vegetales representan aproximadamente una tercera parte del costo de producción.

Durante 1997 y 1998 la compañía se benefició por menores precios internacionales del trigo, al registrar caídas de 22% y 11% en términos de dólares, lo cual se reflejó en una recuperación del margen bruto.

Los precios de los productos crecieron en mayor proporción al precio de la harina, su principal insumo, lo que ha repercutió en una mejora en los márgenes de utilidad.

Los mercados internacionales del trigo son cíclicos, la oferta mundial era abundante, y la demanda en Asia seguía deprimida, por lo que Bimbo estimó que en 1999 los precios se mantendrían bajos. Sin embargo, para los años siguientes, era factible que se diera un repunte en el precio del trigo, por lo que la compañía utilizó esquemas de cobertura para reducir parte de su exposición a posibles fluctuaciones en el precio.¹¹²

112 GARCÍA, Isabel, et. al., op. cit., pags. 13-16

En 2003 el costo de ventas representó el 46.5% de las ventas, 2.3 puntos porcentuales por debajo de lo registrado el año anterior. De forma acumulada el decremento fue de 0.1 puntos porcentuales.

Este comportamiento se explica por: los incrementos de precios realizados en los productos durante el año; la disminución de precios de ciertos insumos de producción como es el caso de la harina de trigo; y el aumento en el porcentaje de la capacidad utilizada, derivado del incremento en los volúmenes de venta.

Conviene destacar que la mejora en este renglón compensó ciertos cargos registrados en Estados Unidos de América, que en conjunto ascendieron a \$32 millones con respecto a ajustes a las reservas para pensiones y prima de vacaciones, así como la liquidación de personal.¹¹³

Flujo de operación. El flujo operativo de la empresa se vio favorecido por un mayor volumen de ventas, por los menores precios del trigo, mayores eficiencias operativas y por los beneficios de su integración vertical.

En México, la tasa de crecimiento del flujo de operación en los años de 1996 a 1998 fue del 11% real, superior al crecimiento en ventas de 4.4%. En 1998, los márgenes de operación en México fueron de 13.8% y 6.4%, y participó con el 110% y 97% de la utilidad de operación de Bimbo.

En Estados Unidos de América se observó una rápida recuperación en el flujo de operación y en sus márgenes, aunque su contribución es de 4% y 6.7% en la utilidad de operación. En 1998, los márgenes de operación fueron 2.9% y 6.4%, respectivamente. Desde su fecha de compra, en mayo de 1998, hasta el cierre de ese año, el margen operativo de Mrs. Baird's fue de 3.4%.

113 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, op. cit., pags. 27 y 28

En 1998, las pérdidas operativas en América Latina se incrementaron 55% en términos reales con respecto a 1997, a causa de las crisis y devaluaciones en Colombia, Venezuela y Perú, los resultados abajo de lo esperado en Argentina y el arranque de operaciones en Perú. El margen operativo fue de -13.6%.

En 2003 la estabilidad en el flujo de efectivo generado durante el año permitió al grupo realizar tres operaciones de prepagó por un monto de \$263 millones de dólares.

Factores de Crecimiento. Una de las estrategia de Grupo Bimbo, S. A. de C. V. se ha enfocado hacia una fuerte expansión en las operaciones de Estados Unidos de América con la adquisición de Mrs. Baird's.

**Crecimiento y consolidación de las operaciones de pan y tortilla*

Bimbo se ubicó como un potencial participante en los mercados de pan y tortilla de Texas California, su amplia red de distribución en dichos estados le facilitó consolidar sus operaciones en estos negocios, así como la expansión hacia otras regiones.

En Estados Unidos de América de acuerdo con estimaciones propias de la compañía, el valor de mercado de la industria del pan es de \$15,000 millones de dólares anuales. El promedio de consumo es de una compra de pan empacado per cápita cada quince días y el gasto en este rubro es de aproximadamente \$35 dólares anuales mientras que en el mercado mexicano se estima en aproximadamente \$15 dólares, pero con un gasto promedio anual en tortilla de \$50 dólares al año.

El mercado de la tortilla es el de mayor consumo en México, debido a que la tortilla constituye el principal elemento en la alimentación del mexicano. Esta industria se encuentra altamente fragmentada y se caracteriza por la existencia de pequeños productores conocidos como tortillerías y cuyo número aproximado es de 40,000. el consumo per cápita diario de este producto, ya sea fresco o tradicional, es de nueve tortillas de 30 gramos cada una en promedio. Vale la pena mencionar que a partir de enero de 1999, el gobierno mexicano liberó el precio de la tortilla de maíz y mantiene apoyos al precio de la tortilla de manera dirigida a sectores de la población de escasos recursos.

**Dinámico crecimiento del mercado de tortilla en Estados Unidos de América*

La tortilla es una de los segmentos de mayor crecimiento dentro del sector de alimentos. Es un mercado fragmentado que crece a tasas superiores al 8% anual, impulsado por un potente crecimiento de la población hispana y la cada vez más popular comida mexicana.

En Estados Unidos de América, el mercado de la tortilla empacada es de los segmentos de más crecimiento del sector de alimentos en este país. El valor de mercado de ha crecido de \$3,000 millones de dólares anuales en 1994 a \$5,000 millones de dólares en el 2001. los productos son tanto de harina de trigo, como de maíz y tienen más variedades de producto, tamaño y cantidad de las que existen en el mercado mexicano.

En cuanto al crecimiento de a población hispana se prevé que, para el año 2010, sea la comunidad extranjera la más grande en Estados Unidos de América, lo que aunado al *PIB* (Producto Interno Bruto) que genera dicha comunidad, calculada en 30 millones de personas y que es igual al *PIB* (Producto Interno Bruto) generado en México, hace del mercado de la tortilla un negocio con potencial de crecimiento en Estados Unidos de América.

**Mayor participación de la tortilla empacada en México*

En 1998 la tortilla empacada participaba con 1.5% del total de la industria, con un valor aproximado es de 3,000 millones de dólares, además se estimó un incremento cuando menos en un 5% (150 millones de dólares) como resultado de la liberalización del precio.

La participación de la tortilla de maíz empacada en esta industria es relativamente reciente, y la compañía es el precursor a nivel nacional comenzando en 1992 y alcanzando en 1993 cobertura nacional, gracias a sus sistemas de distribución. La participación de la tortilla empacada es de 1.8% del mercado de Bimbo, con base en estudios de mercado propios, prevé que el potencial de participación de la tortilla empacada es de aproximadamente entre el 3% y 5% del mercado total debido al crecimiento del segmento

de conveniencia, además de que la tortilla empacada cuenta con una vida de anaquel mucho mayor que la tradicional.

**Fuerte crecimiento potencial del pan empacado*

En 1998 el consumo de pan empacado en México y América Latina seguía siendo bajo, Bimbo pudo capitalizar ese crecimiento potencial gracias al aumento de la tendencia del consumo de productos empacados, así como a sus estrategias de comercialización y distribución, eficiencia operativa y flexibilidad de adaptación hacia diferentes productos y mercados.

Sin embargo, en 2003 dado que el pan manufacturado por Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. tiene 57 años de existencia en el mercado, ha logrado penetrar en los hogares de prácticamente todas las familias mexicanas y latinoamericanas.

En el cuadro siguiente se muestra el consumo de pan empacado Bimbo en los años 2002 y 1998 en los países latinoamericanos.

CUADRO 27 CONSUMO DE PAN EMPACADO BIMBO EN 2002-1998

PAÍS	2002	1998
ARGENTINA	21%	4%
BRASIL	17%	5%
COLOMBIA	15%	2%
COSTA RICA	86%	0%
CHILE	66%	6%
EL SALVADOR	49%	0%
GUATEMALA	51%	0%
HONDURAS	66%	0%
MÉXICO	20%	20%
NICARAGUA	53%	0%
PERÚ	70%	2.0%
VENEZUELA	82%	3.0%

FUENTE: GARCIA, ISABEL, ET. AL. BIMBO, GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO BANAMEX-ACCIVAL, DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS, ALIMENTOS Y CIGARROS, MÉXICO, 5 DE JULIO DE 1999, PAG. 16

FUENTE: A.C. NIELSEN

No obstante lo anterior, se prevé un incremento en la demanda de este tipo de producto debido a la creciente necesidad de la mujer por aportar al sostenimiento económico de la familia. Este cambio de costumbre, exige contar siempre con pan fresco suave, características que distinguen a los productos Bimbo y los hacen parecer como la mejor alternativa para la merienda familiar y para la preparación del almuerzo de media mañana de los hijos. La parte rural del país no es ajena a esta forma de vida, ya que la mujer colabora también en las labores del campo. Gracias a la ampliación de la red carretera, el grupo puede llegar a un gran número de estos hogares colaborando así en la alimentación de este sector de la población.

Factores de riesgos

A continuación se describen los factores de riesgo que pudieran afectar significativamente el desempeño, la situación financiera y/o resultados de operación de Bimbo, así como aquellos que pudieran influir en el precio de los valores de la misma.

**Riesgos relativos a México.*

A partir de 1994 y durante 1995, México experimentó una crisis económica caracterizada por una alta inflación, inestabilidad en el tipo de cambio, altas tasas de interés, fuerte contracción en la demanda del consumidor, reducida disponibilidad de crédito, elevado índice de desempleo y disminución en la confianza del inversionista extranjero, entre otros. Durante los siguientes años, derivado de los planes económicos del gobierno, la situación económica general ha mejorado considerablemente. Sin embargo, la compañía no puede garantizar que dichos fenómenos no se repitan en el futuro y que las situaciones que pudieran derivar de ello no afecten las operaciones y la situación financiera del grupo.

**Fluctuaciones cambiarias*

El resultado cambiario en Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. es producto de operaciones comerciales y corporativas relacionadas con la operación cotidiana, en

ocasiones, por los fondeos denominados en otras divisas relacionados con las inversiones de la misma. Al margen de las operaciones cambiarias relacionadas con su operación, la compañía registró al 31 de diciembre del 2003 y 2002 una deuda denominada en moneda extranjera de 232,443 y 507,751 dólares respectivamente. Por lo que la pérdida cambiaria generada para Bimbo fue de \$355 millones en 2002 y de \$246 millones en 2003.

Por otra parte el principal insumo de producción de la compañía es la harina de trigo, la cual a pesar de cotizar en moneda nacional, depende en gran medida del precio internacional del trigo que cotiza en dólares. Por lo anterior, la compra de dicho insumo se ve afectada por cualquier fluctuación en el tipo de cambio. Cabe mencionar que más del 30% de los ingresos de la empresa se encuentran denominados en divisas distintas al peso, lo cual es considerado por la misma como una cobertura natural.

Es importante mencionar que cualquier devaluación futura del peso puede dar como resultado pérdidas en cambios netos adicionales, y por lo tanto el grupo no puede garantizar que las fluctuaciones cambiarias no tendrán un efecto adverso en sus operaciones futuras.

**Inflación*

México ha continuado experimentando alzas sostenidas en su nivel de precios en los últimos años. Aún cuando el índice de inflación en México ha registrado descensos graduales durante ejercicios pasados, éste continúa siendo superior al observado en las economías de sus principales socios comerciales. La inflación correspondiente a los años 2003, 2002 y 2001 determinada por el Banco de México fue de 3.97%; 5.7% y 4.4%, respectivamente.

**Industria de alimentos dentro de los TLC*

Al igual que otras industrias, la de alimentos se ha visto favorecida en el marco de los *TLC* (Tratados de Libre Comercio) por la eliminación paulatina de barreras arancelarias y la significativa reducción de barreras no arancelarias (cuotas).

En el marco del *TLCAN*, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se ha visto beneficiado por la reducción arancelaria que han presentado algunos de sus principales insumos de producción, así como la importación de maquinaria y equipo. Dicha reducción ha sido gradual hasta la liberalización total que se alcanzó en enero del 2003. El siguiente cuadro muestra algunas de las principales materias primas de Bimbo, con sus aranceles respectivos que se aplicaron durante el año 2002 en el marco del *TLCAN* y fuera de éste.

CUADRO 28 PORCENTAJES SOBRE VALOR EN ADUANA DE MERCANCÍAS

PRODUCTO.	ARANCEL GENERAL	ARANCEL TLCAN 2002	DESGRAVACIÓN ANUAL
HARINA DE TRIGO	15%	1.5%	1.5%
HARINA DE MAÍZ	15%	1.5%	1.5%
GLUTEN DE TRIGO	15%	1.5%	1.5%

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002. MÉXICO, 2003, PAG. 13

Por lo que respecta a Sudamérica, existen varios acuerdos similares al *TLCAN* con los que Bimbo se ha beneficiado como: el "*MERCOSUR*" (Mercado Común del Sur) que agrupa a Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, el "*ALADI*" (Asociación Latinoamericana de Integración), conformado por la Comunidad Andina (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela) y el Grupo de los Tres integrado por Colombia México y Venezuela.

En Centroamérica existen varios *TLC* similares al *TLCAN* celebrados entre México y algunos de los países que conforman esta región mismos que benefician las operaciones de las subsidiarias de Bimbo en países como Costa Rica, El Salvador, Guatemala Honduras y Nicaragua.

**Una mayor volatilidad en los precios del trigo y tipo de cambio.*

Como ya se ha mencionado el principal insumo utilizado por Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. en sus procesos productivos es la harina de trigo, la cual se adquiere principalmente de molinos locales. Bimbo mantiene contratos de suministro a largo plazo a fin de contar con un abastecimiento oportuno del producto. Cabe destacar que una parte del consumo de trigo en México se importa de Canadá y de Estados Unidos de América.

La cotización de la harina de trigo toma como referencia el precio de los futuros del trigo de las Bolsas de Chicago, Kansas y Minneapolis, en Estados Unidos de América.

Con el objetivo de mantener un suministro oportuno de harina de trigo y de compensar la volatilidad en su precio, Bimbo cuenta con políticas definidas de compra y cobertura, las cuales incluyen el seguimiento sistemático de las condiciones diarias del mercado y la consulta a especialistas en la materia entre otras. Las coberturas de precio de algunos insumos del Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se realizan en aquellos países en que el mercado local lo permite como México, Estados Unidos de América, Brasil y Argentina. Bimbo estima que se encuentra cubierto de manera razonable ante posibles variaciones en el precio del trigo que pudieran afectar su operación, sin embargo no puede garantizar la estabilidad del precio del cereal en el futuro ante las muchas variables que afectan su comportamiento.

**Una mayor competencia en México*

Es importante mencionar que la apertura en el sector de alimentos en México facilita oportunidades de negocio para compañías extranjeras que tengan intención de realizar inversiones y de maquilar sus productos en nuestro país para comercializarlos dentro de los países integrantes de este acuerdo comercial, aprovechando de esta manera las ventajas que ofrece un marco desregulado y algunas otras como la reducción del costo de mano de obra. No obstante que la posición de mercado de Bimbo como sólida, las facilidades comerciales antes descritas podrían traer como consecuencia una mayor competencia para la compañía, particularmente en las operaciones directas en Estados Unidos de América, así como en las operaciones de exportación que Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. realiza de México a ese país.

**Riesgos relativos a los países donde Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. tiene operaciones.*

Debido a que una parte importante de la estrategia de Bimbo involucra planes para realizar actividades e inversiones en varios países, la compañía está sujeta a ciertos riesgos

derivados de sus actividades internacionales y depende en gran medida de las economías de los mercados en los cuales tiene operaciones, principalmente en los países de Latinoamérica. Estos mercados y otros mercados en los cuales podría realizar operaciones, se encuentran ubicados en países con economías en distintas etapas de desarrollo o reforma estructural. Por lo tanto, la compañía está expuesta a riesgos de mercado derivados de las fluctuaciones en las tasas de interés, inflación, inestabilidad social, controles de precio y otros sucesos políticos, económicos o sociales que pueden afectar su situación financiera y/o su operación.

Resulta conveniente mencionar que debido a la situación política actual de Estados Unidos de América, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. se encuentra en el proceso de implantación y aplicación de las normas emitidas por el *FDA* (Food and Drug Administration), relacionadas con el Bioterrorismo, permitiendo así minimizar el riesgo relacionado con la seguridad de los alimentos.

Asimismo, las operaciones de las subsidiarias de Bimbo en el extranjero son mantenidas en la moneda local de cada país y posteriormente convertidas a pesos, por lo que cualquier fluctuación en la moneda local de cada país con respecto al dólar tiene un efecto en los resultados consolidados de la compañía. No obstante, Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. considera que el sector de alimentos al que atiende, por ser productos básicos, es el menos vulnerable a las condiciones económicas adversas que la industria en general.¹¹⁴

“Hemos sido muy críticos de las adquisiciones de Bimbo fuera de México y hemos repetidamente reiterado que la compañía debería usar mejor sus excedentes de flujo de efectivo para expandirse en México, apalancando su red de distribución y desarrollo de sus marcas”, indicaron los especialistas respecto a la actividad del grupo en 2003”.¹¹⁵

114 GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, op. cit., pags. 12-16

115 www.grupobimbo.com.mx

CONCLUSIONES

Después de analizar la situación financiera de Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V. se observa que esta gran empresa siempre a puesto en funcionamiento, acciones y medidas a través de sus diferentes estrategias, que con cada una de ellas ha logrado ciertos objetivos concretos y que en su conjunto la han colocado en el lugar en que está situada.

Es decir, sin estas estrategias que constantemente se están implementando y/o cambiando de acuerdo a la problemática diaria que vive esta industria probablemente Bimbo perdería ese lugar que ha conservado a través de los años, por lo mismo sería difícil determinar cual o cuales serían las mejores estrategias a adoptar, ya que cada una de ellas es parte del gran rompecabezas que es Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. ahora, de 1994 a 1998, y de 1998 a 2003 dichas estrategias han ido sufriendo modificaciones que le han permitido enderezar el rumbo, o bien, reconsiderar ciertas operaciones que no le funcionan y en un determinado momento venderlas, modificarlas y/o cambiarlas.

Actualmente Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. tiene una misión central que es el desarrollo y valor de sus marcas con el compromiso de ser una compañía altamente productiva y plenamente humana orientada a satisfacer a sus clientes y consumidores, para con el tiempo convertirse en líder de la industria de la panificación a nivel internacional, para cumplir con esta misión sus estrategias actuales son:

Calidad y precio; servicio a clientes; aprovechamiento de sinergias y consolidación operativa; desarrollo del valor de las marcas; apoyo a los insumos estratégicos, crecimiento y consolidación de operaciones internacionales, diversificación de productos, y su estrategia social.

De hecho en el año de 1995 en términos generales las estrategias de Bimbo fueron: Fuertes inversiones en nuevas plantas, ampliaciones y modernización de plantas antiguas para estandarizarlas con las de alta tecnología; agresivas inversiones en el mercado de pan en Latinoamérica y en el mercado de tortilla en Estados Unidos; alianzas estratégicas dentro y fuera de México; consolidación del mercado de tortilla empacada de maíz y de

trigo con cobertura nacional Milpa Real y Tía Rosa; fuerte actividad promocional, lanzamiento de nuevas líneas y productos, el programa de reingeniería operativa, renegociar su deuda a corto plazo por deuda a largo plazo a través de otras fuentes de financiamiento considerando las coberturas contractuales operativas y financieras a nivel internacional, financiarse en un mayor porcentaje con capital propio a través de la emisión de acciones y su estrategia social.

Las cuales le dieron la pauta para hacer frente a las pérdidas cambiarias sufridas en diciembre de 1994 e ir estableciendo las bases, negociaciones e inversiones necesarias que le permitieron, primeramente posicionarse de ciertos mercados para después crecer e irse consolidando poco a poco.

Los resultados obtenidos de 1994 a 1998 con la implantación de dichas estrategias se reflejaron en el crecimiento paulatino de las ventas tanto en México (en los últimos tres años, las ventas en México registraron una tasa de crecimiento anual real de 4.4%) como en Estados Unidos, con el consecuente aumento en las utilidades del grupo.

De 1998 a 2003 las ventas han continuado su tendencia a la alza incrementando sus resultados año con año. En el 2003 las ventas tuvieron un aumento del 6.2%, las de Estados Unidos de América un 7.0% y las de Latinoamérica una reducción del 4.1%.

Otro punto es su sólida estructura financiera, ya que al ser generadora constante de efectivo ha logrado financiar parte de sus inversiones con recursos propios y mantener una sana situación financiera, a pesar de su endeudamiento a largo plazo en dólares.

Como se puede observar Bimbo con su continuo crecimiento ha sido una empresa capaz de salir adelante a pesar de todas las dificultades, cierto es que la devaluación de nuestra moneda ocurrida en 1995 le produjo pérdidas millonarias y que en los años siguientes también ha sufrido pérdidas cambiarias, sin embargo, como muy pocas empresas mexicanas aprovecho las oportunidades internacionales renegociando sus deudas en dólares a tasas preferenciales con tipos de intereses bajos. Por otra parte la venta de acciones que proyectó y llevó a cabo en el mes de mayo de 1999 (oferta pública primaria de acciones por

100 millones de dólares), disminuyó su apalancamiento financiero al obtener más capital por la venta de acciones y no a través de nuevos préstamos.

También se observa que el crecimiento de Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V. constantemente se está reforzando con programas de inversión tanto internos como externos, por lo que igualmente requiere de fuertes cantidades de dinero, que como ya se mencionó en parte son financiados con sus propios recursos, lo que le permite mantener un grado de apalancamiento financiero razonable.

Por otra parte, otro punto a considerar es el comportamiento de los mercados internacionales del trigo (principal materia prima de Bimbo), ya que estos son cíclicos y si bien en 1998 la oferta mundial de dichos productos fue abundante y en los años siguientes ha sido positivo para la compañía, no se puede determinar cual será dicho comportamiento en años venideros, y un alza importante en este producto repercutiría en los márgenes de utilidad de la empresa.

Además, Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C. V. lleva a cabo operaciones internacionales y en dólares, por lo que una reestructuración de su deuda en moneda nacional no es lo más adecuado, ya por la magnitud de dichas operaciones (como se menciona antes) cuenta con tasas de interés preferenciales.

Existen varias técnicas a través de las cuales los ejecutivos de las empresas pueden medir el desempeño de las mismas, tales como: análisis financiero técnicas de control presupuestal, modelos de valuación, el *EVA*, etc. Sin embargo, no se podría decir o asegurar que un determinado método o modelo nos proporcione una evaluación más real de acuerdo a la situación económica que existe en México.

El *EVA* como herramienta económico financiera nos conduce a conocer las operaciones que aumentan el valor de la empresa, así como aquellas que no lo generan, esto nos lleva a considerar su utilidad en la toma de decisiones, no obstante, este modelo único no debe tomarse como universal a todas las empresas, ya que si su implantación resulta muy costosa para una pequeña empresa, en vez de ser adecuada resultará onerosa, por lo

que es importante tomar en cuenta aspectos como el tamaño de la empresa, su giro, el sector productivo al que pertenece, su posición en el mercado, etc.

Es decir no podría generalizarse a todas las empresas, ni tomarse como única herramienta, definitivamente sus beneficios son indiscutibles y si se combinan con otros métodos ya conocidos o tradicionales siempre se estará en una mejor postura para tomar decisiones.

Además el conocer la trayectoria de una empresa, sus fortalezas, sus debilidades, las soluciones o estrategias que ha ido implantando junto con la combinación de todas las herramientas financieras que pueda y este en sus posibilidades utilizar le proporcionará el crecimiento y fortalecimiento que necesita, ya que por otra parte, no podemos referirnos solo al entorno económico de nuestro país, la globalización se encuentra en todas partes y no podemos ignorarla con todas sus ventajas y desventajas financieras. De igual, manera las finanzas internacionales han evolucionado y sino todas la mayoría de las empresas mexicanas deben tomar en cuenta este mercado internacional.

El éxito de una empresa sigue dependiendo de su capacidad de reconocer y beneficiarse de las fallas de los mercados nacionales para sus productos, los factores de producción y los activos financieros, pero debe reconocer la importancia creciente de la integración global de los mercados de dinero y de capital, lo que le permitirá crear oportunidades más amplias para aumentar su capital.

BIBLIOGRAFÍA

ACOSTA Córdova, Carlos. En dos días, Zedillo arruinó la economía, deshizo su programa sexenal y borró las ficticias “glorias” de Salinas. Revista Proceso No. 947; México, 26 de diciembre, 1994.

AMERICAN MANAGEMENT ASSOCIATION MANAGEMENT CENTER DE MÉXICO, A. C. Valor Económico Agregado-EVA, México, 1997.

BARBOSA Córdova, Isidro. Invertirá Bimbo 35 mdd en Colombia, EL FINANCIERO, México, jueves 17 de noviembre de 1995.

BOLAÑOS, Martha. BALANCE FINAL, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 657; México, 18 de enero, 1995.

BOLAÑOS, Martha. BALANCE DEPRIMENTE, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 681; México, 20 de diciembre, 1995.

BOLTEN E., Steven. Administración Financiera, LIMUSA, S. A. DE C. V., GRUPO NORIEGA EDITORES, MÉXICO, 1997

BREALEY A., Richard, MYERS C., Stewart. Principios de Finanzas Corporativas., 5a.ed., Mc Graw Hill , México, 1999.

CAÑAL, María Josefa. BIMBO 10 EN UNO, Revista Expansión, Vol. XXVIII, No. 693 , 19 junio, 1996.

CARAZO, Luis Ramón. “Se llama EVA y va ganando adeptos”, Ejecutivos de Finanzas, mayo, 1996.

COLIN, Marvella. Limitar el crecimiento en precios, reto para empresas pasteleras y galleteras en 1995. EL FINANCIERO, México, miércoles 23 de enero 1995

EITEMAN K., David, STONEHILL I., Arthur, MOFFETT H., Michael. Las finanzas en las empresas multinacionales, 8a. ed. Pearson Educación, México, 2000.

FISHER B., Anne. CREATING STOCKHOLDER WEALTH, Fortune, Diciembre 11, 1995.

FLORES Vega, Ernesto. Bimbo la multiplicación de los panes, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 677; México, 25 de octubre de 1995.

FLORES Vega, Ernesto. LAS EMPRESAS MÁS ADMIRADAS DE MÉXICO, Revista Expansión, Vol. XXVII, No. 677; México, 25 de octubre de 1995.

FLORES Vega, Ernesto. LAS EMPRESAS MÁS ADMIRADAS DE MÉXICO, Vol. XXVIII, No. 702; México, 23 de octubre de 1996.

GARCÍA, Isabel. BIMBO Grupo Industrial Bimbo, S. A. de C. V., GRUPO FINANCIERO BANAMEX-ACCIVAL, Depto. de Análisis, Alimentos y Cigarros, México, D. F., 29 de septiembre, 1997.

GARCÍA, Isabel, FERNÁNDEZ, Gonzalo. BIMBO, Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V., Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, Depto. de Análisis, Alimentos y Cigarros, México, D. F., 5 de julio de 1999.

GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4o. Trimestre, dictaminado, 2003-2002, BOLSA Mexicana de Valores, México, 2004.

GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. Reporte Anual de Grupo Bimbo, S. A. DE C.V., AL 31 de diciembre de 2002, México, 2003.

GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. Reporte Anual de Grupo Bimbo, S. A. DE C.V., Al 31 de diciembre de 2003, México, 2004.

GRUPO EDITORIAL EXPANSIÓN. Expectativas devaluadas, Revista Expansión. Vol. XXVII, No.657; México, Enero 18 de 1995.

GRUPO EDITORIAL EXPANSIÓN. 500 LAS EMPRESAS MÁS IMPORTANTES DE MÉXICO, Revista Expansión. Vol. XXVII, No.672; México, 16 de agosto 1995.

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Boletín Financiero, BOLSA Mexicana de Valores, México, 31 de diciembre de 1994

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera, Estados Financieros 1986, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1986.

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4o. Trimestre, dictaminado de 1994-1993, México, 1994.

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 2o. Trimestre, 1995-1994, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1995

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4o. Trimestre, 1995-1994, BOLSA Mexicana de Valores, México, 1995

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4o. Trimestre, dictaminado 1996-1995, BOLSA Mexicana de Valores, México, 1996

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4o. Trimestre, dictaminado 1997-1996, BOLSA Mexicana de Valores, México, 1997

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Información Financiera Trimestral, 4o. Trimestre, dictaminado, 1998-1997, BOLSA Mexicana de Valores, México, 1998

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. Prospecto, Bolsa Mexicana de Valores, México, mayo 1999.

HAROLD Jr., Bierman. Planeación Financiera Estratégica, 2a. impresión, CECSA, México, 1984

KRAUSE, Lourdes. Fuerte competencia entre las empresas alimenticias, EL FINANCIERO, México, viernes 13 de enero de 1995

LOPEZ Herrera, Francisco. RENDIMIENTO Y RIESGO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1999

MALDONADO, Judith. Grupo Industrial Bimbo. Aumentaron 11 por ciento real sus ventas al cierre de 1994, EL FINANCIERO, México, viernes 10 de marzo de 1995.

MALDONADO, Judith. Grupo Bimbo. Incrementa su presencia en el mercado interno, EL FINANCIERO, México, viernes 12 de mayo de 1995.

MENDEZ Lugo, Mercedes. LA INFLUENCIA DE VARIABLES MACROECONÓMICAS EN LA CAPACIDAD DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) DE GENERAR VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA) E INCREMENTAR SU VALOR DE MERCADO AGREGADO (MVA), Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1998

MILLA, Toro Sindy. EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y LA VALUACIÓN DE ACCIONES EN MÉXICO, Tesis de Maestría en Finanzas, UNAM, México, 1998.

OCHOA Torres, Miguel, QUIROZ Abed, Guillermo, VELARDE Dabrowski, Raúl. RION, GEO y Valore. Tres instrumentos para generar valor, 1a reimp., IPADE, México, 1997.

OLGUIN, Claudia. Congela Bimbo sus proyectos de expansión, EL FINANCIERO, México, jueves 24 de agosto de 1995.

RIOS Szalay, Jorge. Guía para elaborar casos para la enseñanza de administración en México, 1a. ed., Fondo Editorial, FCA, UNAM, México, 1988.

SHARPE F., William. A SIMPLIFIED MODEL FOR PORTOLIO ANALYSIS, Management Science, IX, N° 2, enero de 1963.

SHARPE F., William. CAPITAL ASSET PRICES: A THEORY OF MARKET EQUILIBRIUM UNDER CONDITIONS OF RISK, Journal of Finance, XIX, N° 3, septiembre de 1964.

STEWART, Bennet. "HAVE YOU CREATED ANY VALUE TODAY?, YOUR JOB MAY SON DEPEND ON IT. TAKING SOTK OF EVA", February 1, 1996.

TORRES, Armando. Aspira Maseca a ser un digno "rival" de Bimbo, EL FINANCIERO, México, viernes 12 de mayo 1995.

VAN Horne, James. Fundamentos de Administración Financiera, 2a. ed., PRENTICE-HALL HISPANOAMERICANA, S.A., México, 1988.

VAN Horne, James. Administración Financiera, 9a. ed., PRENTICE-HALL HISPANOAMERICANA, S.A., México. 1993.

WESTON J., Fred, COPELAND E., Thomas. Finanzas en Administración, Tomo I, 8a. ed., Mc Graw Hill, México, 1992.

20 WESTON J., Fred, COPELAND E., Thomas. Finanzas en Administración, Tomo I, 9a. ed., Mc Graw Hill, México, 1995.

WESTON J., Fred. BRIGHAM F., Eugene. Fundamentos de Administración Financiera, 10a. ed., Mc Graw Hill, México, 1993.

www.grupobimbo.com.mx

YIN K., Robert. CASE STUDY RESEARCH: DESIGN AND METHODS, 2a. ed., SAGE Publications, U.S.A., 1994.

A N E X O S

**ANEXO 1 PRINCIPALES MARCAS DE GRUPO INDUSTRIAL
BIMBO, S. A. DE C. V. EN 1998**

ORGANIZACIÓN BIMBO	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAN BLANCO PAN DULCE PAN TIPO BOLILLO TORTILLAS DE HARINA DE TRIGO TORTILLAS DE MAÍZ	<i>BIMBO, SUMBEAM, WONDER BIMBO, SUANDY PATY-LU, WONDER, TÍA ROSA DEL HOGAR TÍA ROSA, DEL HOGAR, WONDER MILPA REAL, EL TORITO, DEL HOGAR</i>

ORGANIZACIÓN MARINELA	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PASTELERÍA GALLETAS BARRAS DE GRANOLA Y DE FRUTA	<i>MARINELA, SUANDY MARINELA, LARA SUANDY ENERGY-UP</i>

OPERACIONES EN NORTEAMÉRICA (BBU)	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAN BLANCO Y BOLLERÍA PAN DULCE TORTILLAS	<i>MRS. BAIRD'S, WEBER'S, BIMBO MRS. BAIRD'S, BIMBO TÍA ROSA</i>

ORGANIZACIÓN LATINOAMÉRICA	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
PAN BLANCO Y BOLLERÍA PAN DULCE	<i>BIMBO, IDEAL BIMBO</i>

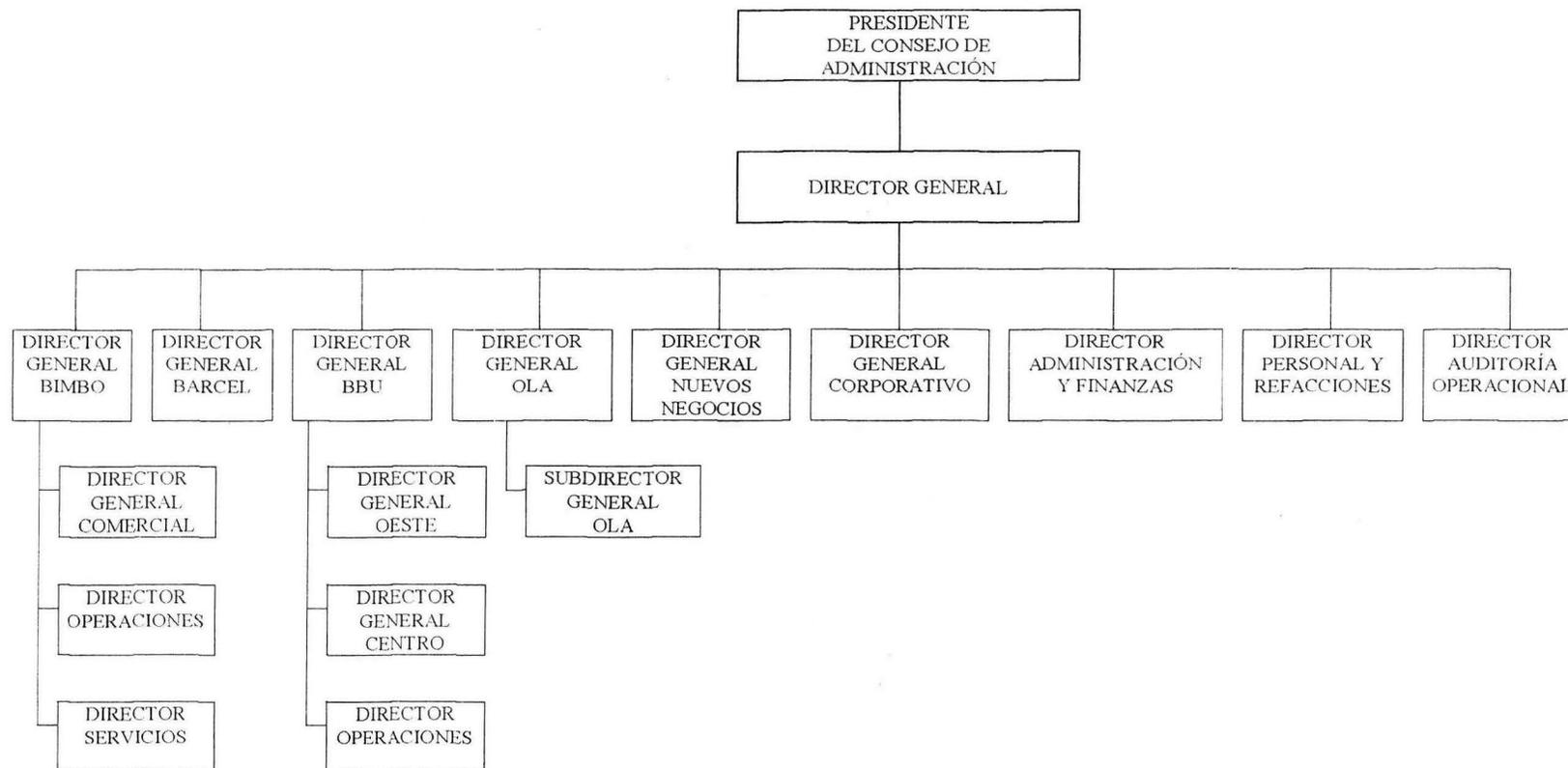
ORGANIZACIÓN BARCEL	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
BOTANA SALADA EXTRUIDOS Y FRITURAS DE MAÍZ CACAHUATES	<i>BARCERL, CHIPS BARCEL HOT NUTS, GOLDEN NUTS</i>

ORGANIZACIÓN RICOLINO	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
CHOCOLATES CONFITADOS CARAMELOS GOMA DE MASCAR CACAHUATES GOMAS	<i>RICOLINO, PALETA PAYASO CANDY MAX, PARK LANE FASHION, PARK LANE MR. MAI JUICEE GUMMIES, PARK LANE</i>

ORGANIZACIÓN ALTEX	
LÍNEA DE PRODUCTO	MARCAS
COMIDA RÁPIDA MERMELADAS CAJETAS Y CARAMELOS DE LECHE PASTAS PARA SOPA Y PASTAS SECAS HARINAS	<i>LONCHIBON CARMEL CORONADO, YOPI PASTI-LARA, MONTECRISTO, CORA, REX TRIGORO, TÍA ROSA</i>

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. PROSPECTO DE COLOCACIÓN AL 13 DE MAYO DE 1999. BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO, 1999, PÁGS. 36-40

ANEXO 2 ORGANIGRAMA



ANEXO 3 SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS DE GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

SUBSIDS. FABRICACIÓN Y VENTA DE PAN, PASTELES, Y GALLETAS		TENENCIA
1	PANIFICACION BIMBO, S. A. DE C. V.	99.31
2	BIMBO DE OCCIDENTE, S. A. DE C. V.	100.00
3	BIMBO DEL NORTE, S. A. DE C. V.	100.00
4	BIMBO DEL CENTRO, S. A. DE C. V.	96.22
5	BIMBO DE TOLUCA, S. A. DE C. V.	100.00
6	BIMBO DE SAN LUIS POTOSÍ, S. A. DE C. V.	89.91
7	BIMBO DE PUEBLA, S. A. DE C. V.	89.37
8	BIMBO DEL PACÍFICO, S. A. DE C. V.	98.80
9	BIMBO DE CHIHUAHUA, S. A. DE C. V.	98.00
10	BIMBO BAKERIES OF EL PASO, INC.	100.00
11	BIMBO DEL SURESTE, S. A. DE C. V.	98.50
12	MARINELA DEL SURESTE, S. A. DE C. V.	90.00
13	BIMBO DEL NOROESTE, S. A. DE C. V.	99.97
14	BIMBO DEL GOLFO, S. A. DE C. V.	99.15
15	BIMBO DE YUCATÁN, S. A. DE C. V.	100.00
16	CONTINENTAL DE ALIMENTOS, S. A. DE C. V.	90.00
17	INDUSTRIAL DE MAÍZ, S. A. DE C. V.	96.90
18	PRODUCTOS MARINELA, S. A. DE C. V.	97.52
19	MARINELA DE OCCIDENTE, S. A. DE C. V.	99.64
20	MARINELA DEL NORTE, S. A. DE C. V.	89.33
21	BIMBO DE BAJA CALIFORNIA, S. A. DE C. V.	100.00
22	MARINELA DE BAJA CALIFORNIA, S. A. DE C. V.	100.00
23	GALLETAS LARA, S. A. DE C. V.	100.00
24	TÍA ROSA, S. A. DE C. V.	100.00
25	MARILARA, S. A. DE C. V.	89.02
26	ABATEX, S. A. DE C. V.	100.00
27	ENTREGA AGIL, S. A. DE C. V.	99.90
28	BARCEL DE MÉXICO, S. A. DE C. V.	100.00
29	RICOLINO, S. A. DE C. V.	93.60
30	SUANDY DE MÉXICO, S. A. DE C. V.	98.35
31	FRISER, S. A. DE C. V.	100.00
32	MOLDES Y EXHIBIDORES, S. A. DE C. V.	99.17
33	PRODUCTOS DE LECHE CORONADO, S. A. DE C. V.	99.95
34	SECORBI, S. C.	97.26
35	INMUEBLES HOGAR, S. A. DE C. V.	100.00
36	TECEBIM, S. A. DE C. V.	100.00
37	PAN DEL HOGAR, S. A. DE C. V.	100.00
38	CONSULTORES UNIDOS, S. A. DE C. V.	100.00
39	PARK LANE CONFECTIONERY GMBH (ALEM)	100.00
40	PARK LANE CONFECTIONERY SRO (OSTRAVA)	100.00
41	CZAPP & COMPANY GMBH (VIENA)	100.00
42	FRIGOPAN, S. A. DE C. V.	100.00
43	SALES COORDINATED INC.	100.00
44	BIMBO CENTROAMERICA, S. A.	98.51
45	BIMBO GUATEMALA, S. A.	100.00
46	PLUS VITA ALIMENTOS, LTD	100.00
47	VAN MILLS PROD.	100.00
48	BIMBO DE VENEZUELA, C. A.	94.18
49	BIMBO DE EL SALVADOR, S. A. DE C. V.	99.57

	Continuación...
50 BIMBO DE COSTA RICA, S. A. DE C. V.	99.99
51 BIMBO DE ARGENTINA, S. A.	100.00
52 BIMBO DE HONDURAS, S. A. DE C. V.	100.00
53 IDEAL, S. A.	100.00
54 ALIMENTOS, FUCHS, LTD	100.00
55 BIMBO DE COLOMBIA, S. A.	60.00
56 BIMBO INTERNATIONAL, B. V.	100.00
57 MARINELA GUATEMALA, S. A.	100.00
58 BIMBO DEL PERU, S. A.	76.90
59 MARINELA DE URUGUAY, S. A.	100.00
60 BIMABEL DE NICARAGUA, S. A.	99.33
61 BIMBO BAKERIES USA, INC.	100.00
62 ORBIT FINNER FOODS	100.00
63 TIA ROSA DE BAKERY OF OHIO	100.00
64 BIMBO CEREAL FOODS	80.00
65 MRS. BAIRDS BAKERIES BUSINESS TRUST	100.00
66 BBU, INC.	99.77
67 BIMBO SNACKS GENERAL, LLC	100.00
68 BIMBO SNACKS LIMITADA, LLC	100.00
69 BIMBO SNACKS USA, LTD	100.00
70 BIMBO, S. A. DE C. V.	96.63
71 BARCEL, S. A. DE C. V.	97.22
72 INGENIERIA INDUST. Y COORD. DE OBRAS, S. A. DE C. V.	52.00
73 DAYHOFF, INC.	70.00
74 TECEBIM INTERNATIONAL	100.00
75 TIA ROSA ESPAÑA	100.00
76 FRIPAN, S. A. DE C. V.	81.70
77 BIMAR ARGENTINA	100.00
78 BIMABEL DE ESPAÑA, S. L.	100.00

ASOCIADAS	ACTIVIDAD PRINCIPAL	
1 CONGELACIÓN Y ALMACENAJE DEL CENTRO, S. A DE C. V.	SERVICIOS DE ALMACENAJE Y CONGELACIÓN	10.00
2 EFFORM, S. A. DE C. V.	FAB. Y VTA. DE PAPELERÍA E IMPRESION	24.00
3 PLASTICOS Y ALAMBRES ROGAMA, S. A. DE C. V.	FAB. Y VTA. DE ENVOLTURAS	10.00
4 ARTES GRÁFICAS UNIDAS, S. A. DE C. V.	FAB. Y VTA. DE ENVOLTURAS	15.00
5 UNIFORMES Y EQUIPO INDUSTRIAL, S. A DE C. V.	ELAB. Y VTA. DE UNIFORMES INDUST.	24.00
6 PRODUCTOS RICHC, S. A DE C. V.	ELAB. PTOS. PANADERÍA Y REPOST.	18.00
7 ÓVOPLUS, S. A. DE C. V.	ELAB. BASES DE HUEVO	25.00
8 BETA SAN MIGUEL, S. A. DE C. V.	PRODUCTOR DE AZÚCAR	8.00
9 ECPG NET-TRANSORA	ACTOS DE COMERCIO	0.00
10 LA MODERNA S. A DE C. V.	FAB. Y VTA. DE PASTAS	3.00
11 PAN GLO, S. DE R. L. DE C. V.	INVESTIGACIÓN Y SERVICIOS	0.00
12 SOC. INDUST. EQ. Y SERV. S. A DE C. V.	FAB. Y REPARAC EQ. INDUST	30.00
13 FIN COMUN	UNIÓN DE CRÉDITO	9.97
14 BISMARCK ACQUISITION	TENEDORA	30.00
15 PIERRE LI C	TENEDORA	30.00
16 VARIOS AL COSTO		0.00

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL. 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 2003-2002. BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1998, PAG 32-35

**ANEXO 4 ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR
LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993
(MILES DE PESOS)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1994	1993
VENTAS NETAS	\$6'186,241	\$5'448,498
COSTO DE VENTAS	(2'888,877)	(2'525,738)
UTILIDAD BRUTA	\$3'297,364	\$2'922,760
GASTOS DE OPERACIÓN:		
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$2'254,405	\$1'919,432
ADMINISTRACIÓN	442,590	431,124
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	(\$2'696,995)	(\$2'350,556)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$600,369	\$572,204
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:		
INTERESES (PAGADOS), GANADOS, NETO	(6,783)	19,221
RESULTADO CAMBIARIO NETO	(205,915)	(2,139)
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	9,982	25,509
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	\$(202,716)	\$42,891
OTROS INGRESOS (GASTOS), NETO	8,224	35,423
SUMAS	(\$194,492)	\$78,314
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$405,877	\$650,518
PROVISIONES PARA:		
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$165,639	\$ 223,277
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	69,799	66,547
TOTAL ISR Y PTU	\$235,438	\$289,824
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$170,439	\$360,694
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$(4,987)	\$3,719
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$165,452	\$364,413
UTILIDAD NETA DEL AÑO APLICABLE A:		
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$161,076	\$355,098
ACCIONISTAS MINORITARIOS	4,376	9,315
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$165,452	\$364,413
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.48	1.1

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE
DICTAMINADO DE 1994-1993. BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994, PÁGS. 7-8

**ANEXO 6 ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993
(MILES DE PESOS)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1994	1993	%
VENTAS NETAS	\$6'186,241	\$5'448,498	13.54
COSTO DE VENTAS	(2'888,877)	(2'525,738)	14.38
UTILIDAD BRUTA	\$3'297,364	\$2'922,760	12.82
GASTOS DE OPERACIÓN:			
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$2'254,405	\$1'919,432	17.45
ADMINISTRACIÓN	442,590	431,124	2.66
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN	(\$2'696,995)	(\$2'350,556)	14.74
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$600,369	\$572,204	4.92
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:			
INTERESES (PAGADOS), GANADOS, NETO	(6,783)	19,221	135.29
RESULTADO CAMBIARIO NETO	(205,915)	(2,139)	526.69
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	9,982	25,509	60.87
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	\$(202,716)	\$42,891	572.63
OTROS INGRESOS (GASTOS), NETO	8,224	35,423	76.78
SUMAS	\$(194,492)	\$78,314	504.34
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$405,877	\$650,518	7.61
PROVISIONES PARA:			
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$165,639	\$223,277	25.81
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	69,799	66,547	4.89
TOTAL ISR Y PTU	(\$235,438)	(\$289,824)	18.77
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$170,439	\$360,694	52.75
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE CÍAS ASOCS.	(4,987)	3,719	234.10
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$165,452	\$364,413	54.60
UTILIDAD NETA DEL AÑO APLICABLE A:			
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$161,076	\$355,098	54.64
ACCIONISTAS MINORITARIOS	4,376	9,315	53.02
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$165,452	\$364,413	54.60
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.48	1.1	(56.36)

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1994-1993, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994, PÁGS. 7-8

**ANEXO 7 BALANCE GENERAL CONSOLIDADO, COMPARATIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993
(MILES DE PESOS)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1994	1993	%
ACTIVO			
CIRCULANTE:			
EFECTIVO Y VALORES REALIZABLES	\$207,689	\$132,072	57.25
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR, NETO	335,397	326,770	2.64
INVENTARIOS	325,126	300,845	8.07
PAGOS ANTICIPADOS, NETO	143,316	108,516	32.07
TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE	\$1'011,528	\$868,203	16.51
FIJO:			
INVERSIONES EN ACCIONES ASOCIADAS Y OTRAS	219,871	176,103	24.85
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO, NETO	3'981,994	3'096,344	28.60
CRÉDITO MERCANTIL, NETO	282,491	87,205	223.94
OTROS ACTIVOS NETO	45,550	22,732	100.38
TOTAL DE ACTIVO FIJO NETO	\$4'529,906	\$3'382,384	33.93
TOTAL DE ACTIVO	\$5'541,434	\$4'250,587	30.37

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

PASIVO			
CIRCULANTE:			
CRÉDITOS BANCARIOS Y PORCIÓN CIRCULANTE DE LA DEUDA A LARGO PLAZO	\$377,280	\$120,077	214.20
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	262,478	223,663	17.35
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUMULADOS	213,940	188,939	13.23
IMPUESTO SOBRE LA RENTA		42,056	100.00
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	69,879	66,123	5.68
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$923,577	\$640,858	44.12
DEUDA A LARGO PLAZO	426,428	303,176	40.65
TOTAL DE PASIVO	\$1'350,005	\$944,034	43.00

CAPITAL CONTABLE			
CAPITAL SOCIAL	\$1'314,449	\$ 511,824	156.82
PRIMA EN SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES		367,070	100.00
UTILIDADES ACUMULADAS	2'369,070	2'278,096	3.99
RESULTADO ACUMULADO POR ACTUALIZACIÓN	342,421	(8,196)	(277.90)
RESULTADO ACUMULADO POR CONVERSIÓN	42,057		100.00
INVERSIÓN DE ACCIONISTAS MAYORITARIOS	4'067,997	3'148,794	29.19
INVERSIÓN DE ACCIONISTAS MINORITARIOS	123,432	157,759	(21.76)
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$4'191,429	\$3'306,553	26.76
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$5'541,434	\$4'250,587	30.37

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1994-1993, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994, PAG. 6

ANEXO 8 CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993 (MILES DE PESOS)

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1994	%	1993	%
VENTAS NETAS	\$6'186,241	100.00	\$5'448,498	100.00
COSTO DE VENTAS	(2'888,877)	(46.70)	(2'525,738)	(46.36)
UTILIDAD BRUTA	\$3'297,364	53.30	\$2'922,760	53.64
GASTOS DE OPERACIÓN:				
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$2'254,405	36.44	\$1'919,432	35.23
ADMINISTRACIÓN	442,590	7.16	431,124	7.91
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN	(\$2'696,995)	(43.60)	(\$2'350,556)	(43.14)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$600,369	9.70	\$572,204	10.50
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:				
INTERESES (PAGADOS), GANADOS, NETO	\$(6,783)	0.11	\$19,221	0.35
RESULTADO CAMBIARIO NETO	(205,915)	3.33	(2,139)	0.04
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	9,982	0.16	25,509	0.47
TOTAL RESULT. INTEGRAL DE FINANCIAM.	\$(202,716)	3.28	\$42,891	0.79
OTROS INGRESOS (GASTOS) NETO	8,224	0.13	35,423	0.65
SUMAS	(\$194,492)	(3.15)	\$78,314	1.44
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$405,877	6.56	\$650,518	11.94
PROVISIONES PARA:				
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$165,639	2.68	\$223,277	4.10
PARTICIP. DE UTILIDADES A LOS TRAB.	69,799	1.13	66,547	1.22
TOTAL ISR Y PTU	(\$235,438)	(3.81)	(\$289,824)	(5.32)
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$170,439	2.75	\$360,694	6.62
PARTICIPAC. EN LOS RESULTS. DE CÍAS ASOCS.	\$(4,987)	(0.08)	\$3,719	0.07
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$165,452	2.67	\$364,413	6.69
UTILIDAD NETA DEL AÑO APLICABLE A:				
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$161,076	2.60	\$355,098	6.52
ACCIONISTAS MINORITARIOS	4,376	0.07	9,315	0.17
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$165,452	2.67	\$364,413	6.69
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.48		1.1	

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE DICTAMINADO DE 1994-1993, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994. PÁGS. 7-8.

**ANEXO 9 CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL BALANCE GENERAL
CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994 Y 1993
(MILES DE PESOS)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1994	%	1993	%
ACTIVO				
CIRCULANTE:				
EFFECTIVO Y VALORES REALIZABLES	\$207,689	3.75	\$132,072	3.11
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR, NETO	335,397	6.05	326,770	7.69
INVENTARIOS	325,126	5.87	300,845	7.08
PAGOS ANTICIPADOS, NETO	143,316	2.58	108,516	2.55
TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE	\$1'011,528	18.25	\$868,203	20.43
FIJO:				
INVERSIONES EN ACCIONES ASOCS. Y OTRAS	\$219,871	3.97	\$176,103	4.15
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO, NETO	3'981,994	71.86	3'096,344	72.85
CRÉDITO MERCANTIL, NETO	282,491	5.1	87,205	2.05
OTROS ACTIVOS NETO	45,550	0.82	22,732	0.52
TOTAL DE ACTIVO FIJO NETO	\$4'529,906	81.75	3'382,384	79.57
TOTAL DE ACTIVO	\$5'541,434	100.00	\$4'250,587	100.00
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE				
PASIVO				
CIRCULANTE:				
CRÉDITOS BANCARIOS Y PORCIÓN CIRCULANTE DE LA DEUDA A LARGO PLAZO	\$377,280	6.81	\$120,077	2.82
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	262,478	4.74	223,663	5.26
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUM.	213,940	3.86	188,939	4.45
IMPUESTOS SOBRE LA RENTA			42,056	0.99
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A TRAB.	69,879	1.26	66,123	1.56
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$923,577	16.67	\$640,858	15.08
DEUDA A LARGO PLAZO	\$426,428	7.69	\$303,176	7.13
TOTAL DE PASIVO	\$1'350,005	24.36	\$944,034	22.21
CAPITAL CONTABLE				
CAPITAL SOCIAL	\$1'314,449	23.72	\$511,824	12.04
PRIMA EN SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES			367,070	8.64
UTILIDADES ACUMULADAS	2'369,070	42.75	2'278,096	53.59
RESULTADO ACUMULADO POR ACTUALIZACIÓN	342,421	6.18	(8,196)	(0.19)
RESULTADO ACUMULADO POR CONVERSIÓN	42,057	0.76		
INVERSIÓN DE ACCIONISTAS. MAYORITARIOS	4'067,997	73.41	3'148,794	74.08
INVERSIÓN DE ACCIONISTAS. MINORITARIOS	123,432	2.23	157,759	3.71
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$4'191,429	75.64	\$3'306,553	77.79
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$5'541,434	100.00	\$4'250,587	100.00

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V. INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL, 4º TRIMESTRE
DICTAMINADO DE 1994-1993, BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, 1994, PAG. 6

ANEXO 10 RAZONES FINANCIERAS DE LOS AÑOS DE 1991 A 1994

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1991	1992	1993	1994
RAZONES FINANCIERAS				
DE RENDIMIENTO:				
UTILIDAD NETA A VENTAS NETAS	5.25%	5.90%	6.64%	2.70%
UTILIDAD NETA A CAPITAL CONTABLE	9.47%	10.43%	11.28%	3.94%
UTILIDAD NETA A ACTIVO TOTAL	6.67%	7.26%	8.16%	2.91%
DIVIDENDOS EN EFECTIVO A UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO ANTERIOR	12.47%	15.37%	20.63%	18.87%
DE ACTIVIDAD:				
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	126.87%	123.00%	122.90%	108.05%
ROTACION DE INVENTARIOS	7.93 veces	8.35 veces	8.40 veces	8.89 veces
DÍAS DE VENTAS POR COBRAR	8.72 días	8.74 días	9.99 días	9.43 días
DE APALANCAMIENTO:				
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	24.79%	27.70 %	25.41 %	25.62%
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	32.96%	38.31 %	34.07 %	34.45%
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	25.62%	40.21 %	37.50 %	49.45%
DE LIQUIDEZ:				
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	1.02 veces	1.27 veces	1.19 veces	1.03 veces
ACTIVO CIRCULANTE MENOS INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	0.69 veces	0.90 veces	0.82 veces	0.73 veces
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	0.97 veces	0.85 veces	0.85 veces	0.70 veces
DE FLUJO DE EFECTIVO:				
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	0.08	0.08	0.10	0.06
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS NETAS	-0.01		-0.01	-0.02

**ANEXO 11 NOTA No. 12 A LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

PRÉSTAMOS BANCARIOS Y DEUDA A LARGO PLAZO

Al 31 de diciembre de 1998, los préstamos bancarios y la deuda a largo plazo se integran como sigue:

BANCO	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
<i>INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)</i>	\$ 116,407	\$ 1'146,313
<i>ING BARING (U.S.) CAPITAL CORPORATION (ING)</i>		986,500
<i>BANK OF MONTREAL (BAM)</i>		1'973,000
OTROS	448,288	77,005
	<u>\$ 564,695</u>	<u>\$ 4'182,818</u>

Los vencimientos de la deuda a largo plazo al 31 de diciembre de 1998, son como sigue:

VENCIMIENTO EN:	
2000	\$412,414
2001	1'201,557
2002	1'201,557
2003	609,657
2004	193,354
2005 Y SIGUIENTES	564,279
	<u>\$4'182,818</u>

*El 17 de agosto de 1998, la Compañía contrató un préstamo con el *BM* por 200 millones de dólares americanos, el cual fue dispuesto en esa fecha y destinado a la adquisición del 100% de las acciones de Mrs. Baird's Bakeries, Inc.

*El 17 de octubre de 1997, la Compañía contrató un préstamo con *ING* por 100 millones de dólares americanos, el cual fue dispuesto en esa fecha y destinado para el del préstamo por 100 millones de dólares americanos con el *IFC* obtenido en noviembre de 1991 y de otros préstamos en dólares americanos a corto plazo.

*El 2 de febrero de 1996 la Compañía contrato un préstamo con el *IFC* 140 millones de dólares americanos, el cual fue dispuesto en esa fecha y destinado para el pago de sus préstamos en dólares americanos a corto plazo vigentes al 31 de diciembre de 1995

*Existen otros préstamos directos o quirografarios que se encuentran contratados con instituciones nacionales y del extranjero en dólares americanos .

**ANEXO 12 ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996
EXPRESADOS EN MILESE PESOS DE PODER ADQUISITIVO
DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1998	1997	1996
VENTAS NETAS	\$25'091,672	\$22'015,732	\$20'686,768
COSTO DE VENTAS	(11'769,106)	(10'737,080)	(10'779,873)
UTILIDAD BRUTA	\$13'322,566	\$11'278,652	\$9'906,895
GASTOS DE OPERACIÓN:			
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$9'478,186	\$8'047,878	\$7'212,261
ADMINISTRACIÓN	1'413,377	1'186,707	1'003,180
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN	(\$10'891,963)	(\$9'234,585)	(\$8'215,441)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$2'430,603	\$2'044,067	\$1'691,454
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO			
INTERESES PAGADOS, NETO	\$(344,471)	\$(237,901)	\$(315,529)
PÉRDIDA EN CAMBIOS, NETA	(510,806)	(110,706)	(25,374)
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	585,906	457,248	660,066
TOTAL RESULT. INTEGRAL DE FINANCIAM.	\$(269,371)	\$108,641	\$319,163
OTROS INGRESOS (GASTOS), NETO	57,156	(131,919)	(48,879)
SUMAS	(\$212,215)	(\$23,278)	\$270,284
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$2'218,388	\$2'020,789	\$1'961,738
PROVISIONES PARA:			
IMPUESTO SOBRE LARENTA	\$728,478	\$615,475	\$553,211
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRAB.	260,756	246,939	217,450
TOTAL DE ISR Y PTU	(989,234)	(\$862,414)	(\$770,661)
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$1'229,154	\$1'158,375	\$1'191,077
PARTICIP. EN LOS RESULTS. DE CÍAS. ASOCS.	28,504	46,459	(7,634)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$1'257,658	\$1'204,834	\$1'183,443
UTILIDAD NETA DEL AÑO APLICABLE A:			
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	1'233,272	1'179,280	1'162,490
ACCIONISTAS MINORITARIOS	24,386	25,554	20,953
UTILIDAD NETA DEL AÑO	1'257,658	1'204,834	1'183,443
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.91	0.88	0.87

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, P.AGS.F9-F10

**ANEXO 13 BALANCE GENERAL CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996
EXPRESADO EN MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO
DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

ACTIVO	1998	1997	1996
CIRCULANTE:			
EFFECTIVO Y VALORES REALIZABLES	\$717,270	\$802,327	\$500,656
CTAS. Y DOCTOS. POR COBRAR, NETO	1'609,113	1,329,137	1'437,138
INVENTARIOS	1'247,729	1'296,268	1'226,956
PAGOS ANTICIPADOS, NETO	66,882	76,638	139,816
TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE	\$ 3'640,994	\$3'504,370	\$3'304,566
FIJO:			
INVERSIÓN EN ACCIONES Y ASOCIS. Y OTRAS	459,510	674,736	449,004
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	12'447,237	11'382,306	11'463,311
CRÉDITO MERCANTIL, NETO	2'695,418	618,608	1'023,014
OTROS ACTIVOS NETO	352,477	265,062	245,140
TOTAL DE ACTIVO FIJO NETO	\$15'954,642	\$12'940,712	\$13'180,469
TOTAL DE ACTIVO	\$19'595,636	\$16'445,082	\$16'485,035

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

PASIVO			
CIRCULANTE:			
CRÉDITOS BANCARIOS Y PORCIÓN			
CIRCULANTE. DE LA DEUDA A LARGO PLAZO	\$564,695	\$459,590	\$1'250,988
CTAS. POR PAGAR A PROVEEDORES	1'505,118	1'054,228	1'073,710
OTRAS CUENTAS. POR PAGAR Y PAS. ACUM.	1'065,911	712,682	710,777
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	133,888	22,753	
PARTICIP. DE UTILS. A LOS TRAB.	242,693	234,478	197,839
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$3'512,305	\$2'483,731	\$3'233,314
DEUDA A LARGO PLAZO	\$4'182,818	\$2'317,104	\$2'259,423
TOTAL DE PASIVO	\$7'695,123	\$4'800,835	\$5'492,737

CAPITAL CONTABLE

CAPITAL SOCIAL	\$4'165,461	\$3'500,415	\$3'500,415
RESERVAS PARA RECOMPRA ACCIONES	43,072	43,072	43,072
UTILIDADES ACUMULADAS	8'624,167	8'643,940	7'592,709
RESULTADO ACUM. POR ACTUALIZACIÓN	(1'413,633)	(1'069,026)	(479,180)
INVERSIÓN DE ACCIONTAS MAYORITARIOS	11'419,067	11'118,401	10'657,016
INVERSIÓN DE ACCIONTAS. MINORITARIOS	481,446	525,846	335,282
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$11'900,513	\$11'644,247	\$10'992,298
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$19'595,636	\$16'445,082	\$16'485,035

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PAG F7

**ANEXO 14 CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES
AL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR LOS AÑOS
TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996
EXPRESADOS EN MILES DE PESOS DE PODER
ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1998	%	1997	%	1996	%
VENTAS NETAS	\$25'091,672	100.00	\$22'015,732	100.00	\$20'686,768	100.00
COSTO DE VENTAS	(11'769,106)	(46.90)	(10'737,080)	(48.77)	(10'779,873)	(52.11)
UTILIDAD BRUTA	\$13'322,566	53.10	\$11'278,652	51.23	\$9'906,895	47.89
GASTOS DE OPERACIÓN:						
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$9'478,186	37.77	\$8'047,878	36.56	\$7'212,261	34.86
ADMINISTRACIÓN	1'413,377	5.64	1'186,707	5.39	1'003,180	4.85
TOTAL GTOS. DE OPERACIÓN	(\$10'891,963)	(43.41)	(\$9'234,585)	(41.95)	(\$8'215,441)	(39.71)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$2'430,603	9.69	\$2'044,067	9.28	\$1'691,454	8.17
RESULT. INTEG. DE FINANC.						
INTERS. PAGADOS, NETO	\$(344,471)	(1.37)	\$(237,901)	(1.08)	\$(315,529)	(1.53)
PÉRDIDA CAMBIOS, NETA	(510,806)	(2.04)	(110,706)	(0.50)	(25,374)	(0.12)
UTILIDAD POR POSIC. MONET.	585,906	2.34	457,248	2.08	660,066	3.19
TOTAL RESULT. INTEG. FINAN.	\$(269,371)	(1.07)	\$108,641	0.49	\$319,163	1.54
OTROS INGRES. (GTOS.) NETO	57,156	0.23	(131,919)	(0.60)	(48,879)	(0.23)
SUMAS	(\$212,215)	(0.84)	(\$23,278)	0.10	\$270,284	1.31
UTILIDAD ANTES DE PROVIS.	\$2'218,388	8.84	\$2'020,789	9.18	\$1'961,738	9.48
PROVISIONES PARA:						
IMPUESTO SOBRE LARENTA	\$728,478	2.90	\$615,475	2.80	\$553,211	2.67
PARTIC. UTILS. A LOS TRAB.	260,756	1.04	246,939	1.12	217,450	1.05
TOTAL DE ISR Y PTU	(989,234)	(3.94)	(\$862,414)	(3.92)	(\$770,661)	(3.73)
UTILID. ANTES DE PARTIC. EN RESUL. DE CÍAS ASOCS.	\$1'229,154	4.90	\$1'158,375	5.26	\$1'191,077	5.76
PARTICIP. RESUL. CÍAS ASOCS.	28,504	0.11	46,459	0.21	(7,634)	(0.04)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$1'257,658	5.01	\$1'204,834	5.47	\$1'183,443	5.72
UTILID. NETA DEL AÑO APL. A:						
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	1'233,272	4.92	1'179,280	5.36	1'162,490	5.62
ACCIONISTAS MINORITARIOS	24,386	0.09	25,554	0.12	20,953	0.10
UTILIDAD NETA DEL AÑO	1'257,658	5.01	1'204,834	5.47	1'183,443	5.72
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.91		0.88		0.87	

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C. V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PÁGS. F9-F10

**ANEXO 15 CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL BALANCE GENERAL
CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996
EXPRESADO EN MILES DE PESOS, DE PODER
ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

ACTIVO	1998	%	1997	%	1996	%
CIRCULANTE:						
EFFECTIV. Y VALORES REALIZ.	\$717,270	3.66	\$802,327	4.88	\$500,656	3.04
CTAS. Y DOCTOS. POR COBRAR N.	1'609,113	8.21	1,329,137	8.08	1'437,138	8.72
INVENTARIOS	1'247,729	6.37	1'296,268	7.88	1'226,956	7.44
PAGOS ANTICIPADOS, NETO	66,882	0.34	76,638	0.47	139,816	0.85
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	\$ 3'640,994	18.58	\$3'504,370	21.31	\$3'304,566	20.05
FIJO:						
INVERS. EN ACCIONS. Y ASOCS.	\$459,510	2.34	\$674,736	4.10	\$449,004	2.72
PROPIEDADES, PLANTA Y EQ. N.	12'447,237	63.52	11'382,306	69.21	11'463,311	69.54
CRÉDIT. MERCANTIL, NETO	2'695,418	13.76	618,608	3.76	1'023,014	6.21
OTROS ACTIVOS NETO	352,477	1.80	265,062	1.62	245,140	1.49
TOTAL ACTIVO FIJO NETO	\$15'954,642	81.42	12'940,712	87.69	13'180,469	79.95
ACTIVO TOTAL	\$19'595,636	100.00	\$16'445,082	100.00	\$16'485,035	100.00

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

PASIVO

CIRCULANTE:						
CRÉDITOS BNCS. Y PORCIÓN CIRCUL. DE DEUDA A L. P.	\$564,695	2.88	\$459,590	2.79	\$1'250,988	7.59
CTAS. POR PAGAR A PROVEES.	1'505,118	7.68	1'054,228	6.41	1'073,710	6.51
OTR. CTAS. PAG. Y PAS. ACUM.	1'065,911	5.44	712,682	4.33	710,777	4.31
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	133,888	0.68	22,753	0.14		
PARTIC. DE UTILS. A TRAB.	242,693	1.24	234,478	1.43	197,839	1.20
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	\$3'512,305	17.92	\$2'483,731	15.10	\$3'233,314	19.61
DEUDA A LARGO PLAZO	\$4'182,818	21.35	\$2'317,104	14.09	\$2'259,423	13.71
TOTAL DE PASIVO	\$7'695,123	39.26	\$4'800,835	29.19	\$5'492,737	33.32

CAPITAL CONTABLE

CAPITAL SOCIAL	\$4'165,461	21.26	\$3'500,415	21.29	\$3'500,415	21.23
RVAS. PARA RECOMPRA ACCIO.	43,072	0.22	43,072	0.26	43,072	0.26
UTILIDADES ACUMULADAS	8'624,167	44.01	8'643,940	52.56	7'592,709	46.06
RESULTAD. ACUM. POR ACTUA.	(1'413,633)	(7.21)	(1'069,026)	(6.50)	(479,180)	(2.91)
INVERSN. DE ACCIONS. MAYS.	11'419,067	58.28	11'118,401	67.61	10'657,016	64.65
INVERSN. DE ACCIONS. MINS.	481,446	2.46	525,846	6.20	335,282	2.03
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$11'900,513	60.74	\$11'644,247	70.81	\$10'992,298	66.68
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$19'595,636	100.00	\$16'445,082	100.00	\$16'485,035	100.00

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PAG. F7

**ANEXO 16 ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997
EXPRESADOS EN MILESE PESOS DE PODER
ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 1998**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1998	1997	%
VENTAS NETAS	\$25'091,672	\$22'015,732	13.97
COSTO DE VENTAS	(11'769,106)	(10'737,080)	9.61
UTILIDAD BRUTA	\$13'322,566	\$11'278,652	18.12
GASTOS DE OPERACIÓN			
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$9'478,186	\$8'047,878	17.77
ADMINISTRACIÓN	1'413,377	1'186,707	19.10
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN	(\$10'891,963)	(\$9'234,585)	17.95
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$2'430,603	\$2'044,067	18.91
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:			
INTERESES (PAGADOS), GANADOS, NETO	\$(344,471)	\$(237,901)	44.80
RESULTADO CAMBIARIO NETO	(510,806)	(110,706)	361.41
UTILIDAD POR POSICION MONETARIA	585,906	457,248	28.14
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAM.	\$(269,371)	\$108,641	147.95
OTROS INGRESOS (GASTO), NETO	57,156	(131,919)	143.33
SUMAS	(\$212,215)	(\$23,278)	811.65
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$2'218,388	\$2'020,789	9.78
PROVISIONES PARA:			
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$728,478	\$615,475	18.36
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	260,756	246,939	5.60
TOTAL ISR Y PTU	(\$989,234)	(\$862,414)	14.71
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$1'229,154	\$1'158,375	6.11
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE CÍAS ASOCIS.	\$28,504	\$46,459	38.65
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$1'257,658	\$1'204,834	4.38
UTILIDAD NETA DE AÑO APLICABLE A:			
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$1'233,272	\$1'179,280	4.58
ACCIONISTAS MINORITARIOS	24,386	25,554	4.57
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$1'257,658	\$1'204,834	4.38
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.91	0.88	3.41

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PAGS.F9-F10

**ANEXO 17 NOTA No. 1 A LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

ACTIVIDADES PRINCIPALES:

Las compañías se dedican principalmente a la fabricación, distribución y venta de pan, galletas, pasteles, dulces, chocolates, botanas, tortillas y alimentos procesados.

En mayo de 1998, Grupo Industrial BIMBO, S.A de C.V. ("la "Compañía) adquirió el 100% de las acciones de Mrs. Baird's Bakeries, Inc., empresa constituida en los Estados Unidos de América y dedicada a la fabricación de pan y pasteles en el estado de Texas. Desde la fecha de adquisición hasta el 31 de diciembre de 1998 el importe de las ventas netas, utilidad de operación, utilidad neta del año y activos totales de esta Compañía ascienden a \$2'237,302, \$76,805, \$80,130 y \$1'326,456, respectivamente.

La Compañía opera en distintas áreas geográficas que son: México, Estados Unidos de América (EUA), Centro y Sudamérica ("OLA")

Los principales datos por área geográfica al 31 de diciembre de 1998 son los siguientes:

	MÉXICO	E.U.A.	OLA	TOTAL
VENTAS NETAS	\$19'115,778	\$ 3'614,036	\$ 2'361,858	\$25'091,672
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN	\$ 2'646,113	\$ 105,278	\$ (320,788)	\$ 2'430,603
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN MÁS DEPREC. Y AMORTIZ. (EBITDA)	\$ 3'361,636	\$ 232,910	\$ (135,066)	\$ 3'459,480
ACTIVOS TOTALES	\$12'699,010	\$ 4'370,906	\$ 2'525,720	\$19'595,636

Los principales datos por área geográfica al 31 de diciembre de 1997 son los siguientes:

	MÉXICO	E.U.A.	OLA	TOTAL
VENTAS NETAS	\$18'392,083	\$ 1'559,219	\$ 2'064,430	\$22'015,732
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN	\$ 2'211,107	\$ 39,217	\$ (206,257)	\$ 2'044,067
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN MÁS DEPREC. Y AMORTIZ. (EBITDA)	\$ 2'862,857	\$ 130,779	\$ 3,158	\$ 2'955,794
ACTIVOS TOTALES	\$12'941,586	\$ 775,703	\$ 2'727,793	\$16'445,082

Los principales datos por área geográfica al 31 de diciembre de 1996 son los siguientes:

	MÉXICO	E.U.A.	OLA	TOTAL
VENTAS NETAS	\$17'526,543	\$ 1'052,837	\$ 2'107,388	\$20'686,768
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN	\$ 2'194,037	\$ (76,251)	\$ (426,332)	\$ 1'691,454
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN MÁS DEPREC. Y AMORTIZ. (EBITDA)	\$ 2'706,894	\$ 7,249	\$ (176,172)	\$ 2'537,971
ACTIVOS TOTALES	\$12'678,445	\$ 884,253	\$ 2'922,337	\$16'485,035

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PÁGS. F13-F14

**ANEXO 18 ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, COMPARATIVO
POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 Y 1996
EXPRESADOS EN MILES DE PESOS, DE PODER ADQUISITIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	1997	1996	%
VENTAS NETAS	\$22'015,732	\$20'686,768	6.42
COSTO DE VENTAS	(10'737,080)	(10'779,873)	(0.40)
UTILIDAD BRUTA	\$11'278,652	\$9'906,895	13.85
GASTOS DE OPERACIÓN:			
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$8'047,878	\$7'212,261	11.59
ADMINISTRACIÓN	1'186,707	1'003,180	18.29
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN:	(\$9'234,585)	(\$8'215,441)	12.41
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$2'044,067	\$1'691,454	20.85
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:			
INTERESES (PAGADOS), GANADOS, NETO	(\$237,901)	(\$315,529)	(24.60)
RESULTADO CAMBIARIO NETO	(110,706)	(25,374)	336.30
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	457,248	660,066	(30.73)
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	\$108,641	\$319,163	(65.96)
OTROS INGRESOS (GASTO), NETO	(131,919)	(48,879)	169.89
SUMAS	(\$23,278)	\$270,284	(108.61)
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$2'020,789	\$1'961,738	3.01
PROVISIONES PARA:			
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$615,475	\$553,211	11.26
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	246,939	217,450	13.56
TOTAL DE PROVISIONES PARA ISR Y PTU	(\$862,414)	(\$770,661)	11.91
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	\$1'158,375	\$1'191,077	(2.75)
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE CÍAS. ASOCIS.	46,459	(7,634)	708.58
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$1'204,834	\$1'183,443	1.81
UTILIDAD NETA DE AÑO APLICABLE A:			
ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$1'179,280	\$1'162,490	1.44
ACCIONISTAS MINORITARIOS	25,554	20,953	21.96
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$1'204,834	\$1'183,443	1.81
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.88	0.87	1.15

FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PAGS. F9-F10

**ANEXO 19 NOTA No. 3 A LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1997 Y 1996**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Las políticas contables que siguen las compañías están de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en México, los cuales requieren que la Administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos, para determinar la valuación de algunas de las partidas incluidas en los estados financieros, y para efectuar las revelaciones que se requiere presentar en los mismos. Aún cuando pueden llegar a diferir de su efecto final, la Administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables se resumen a continuación:

CAMBIOS EN POLÍTICAS CONTABLES.

Durante el ejercicio de 1998, la Compañía cambio sus políticas contables adoptando el nuevo procedimiento de conversión de estados financieros de subsidiarias en el extranjero, de conformidad con el Boletín B-15 emitido por la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. (CPC). El efecto de esta adopción consiste en actualizar la información de las subsidiarias del extranjero por el índice de inflación del país correspondiente y convertirla al tipo de cambio en vigor al cierre del último ejercicio, tanto para la información del año como para la de años anteriores, en lugar de actualizar toda la información con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de México. Con esto se obtiene la información comparable en atención a las monedas funcionales de cada país en que opera la Compañía.

Los estados financieros adjuntos han sido actualizados a moneda de diciembre de 1998 y sus cifras difieren de las originalmente presentadas en la moneda del año correspondiente. Consecuentemente, las cifras de los estados financieros son comparables entre sí y con los años anteriores, al estar todas expresadas en la misma moneda.

Las tasas de inflación de los países en el extranjero en donde opera la Compañía son las siguientes:

	%	%	%
	1998	1997	1996
ARGENTINA	0.64	(0.07)	1.72
COLOMBIA	16.70	17.68	21.65
COSTA RICA	12.36	11.20	13.90
CHILE	4.67	6.04	6.64
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	1.61	1.70	3.32
EL SALVADOR	4.21	1.93	7.36
GUATEMALA	7.48	7.13	10.85
HONDURAS	13.70	12.80	27.40
PERÚ	6.01	6.46	11.84
MÉXICO	18.60	15.71	27.7
URUGUAY	3.30	13.26	23.47
VENEZUELA	29.90	34.60	103.2

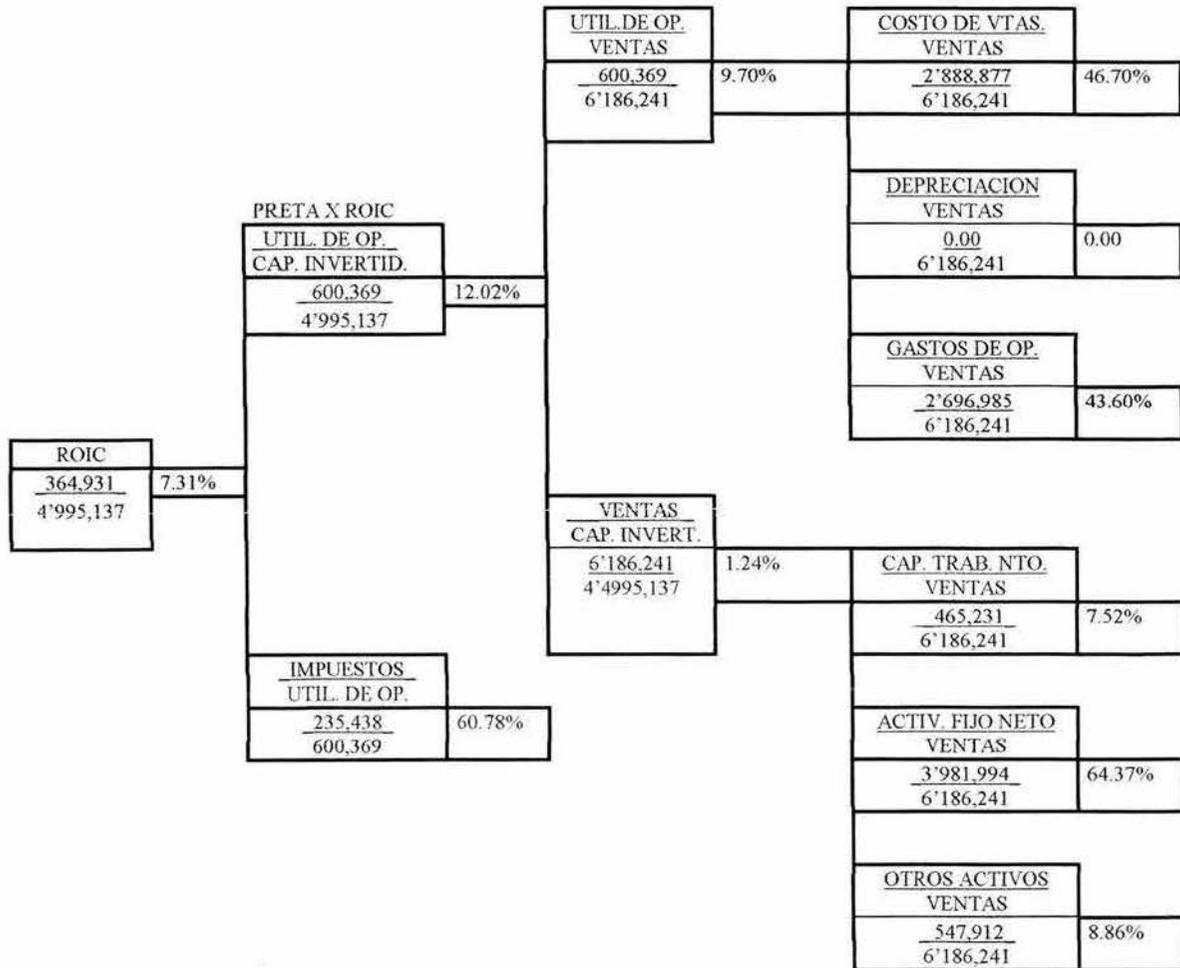
FUENTE: GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V., PROSPECTO BOLSA MEXICANA DE VALORES, MÉXICO, MAYO 1999, PAG. F15-F17

ANEXO 20 CÁLCULO DEL EVA 1994, 1998 Y 2003

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994

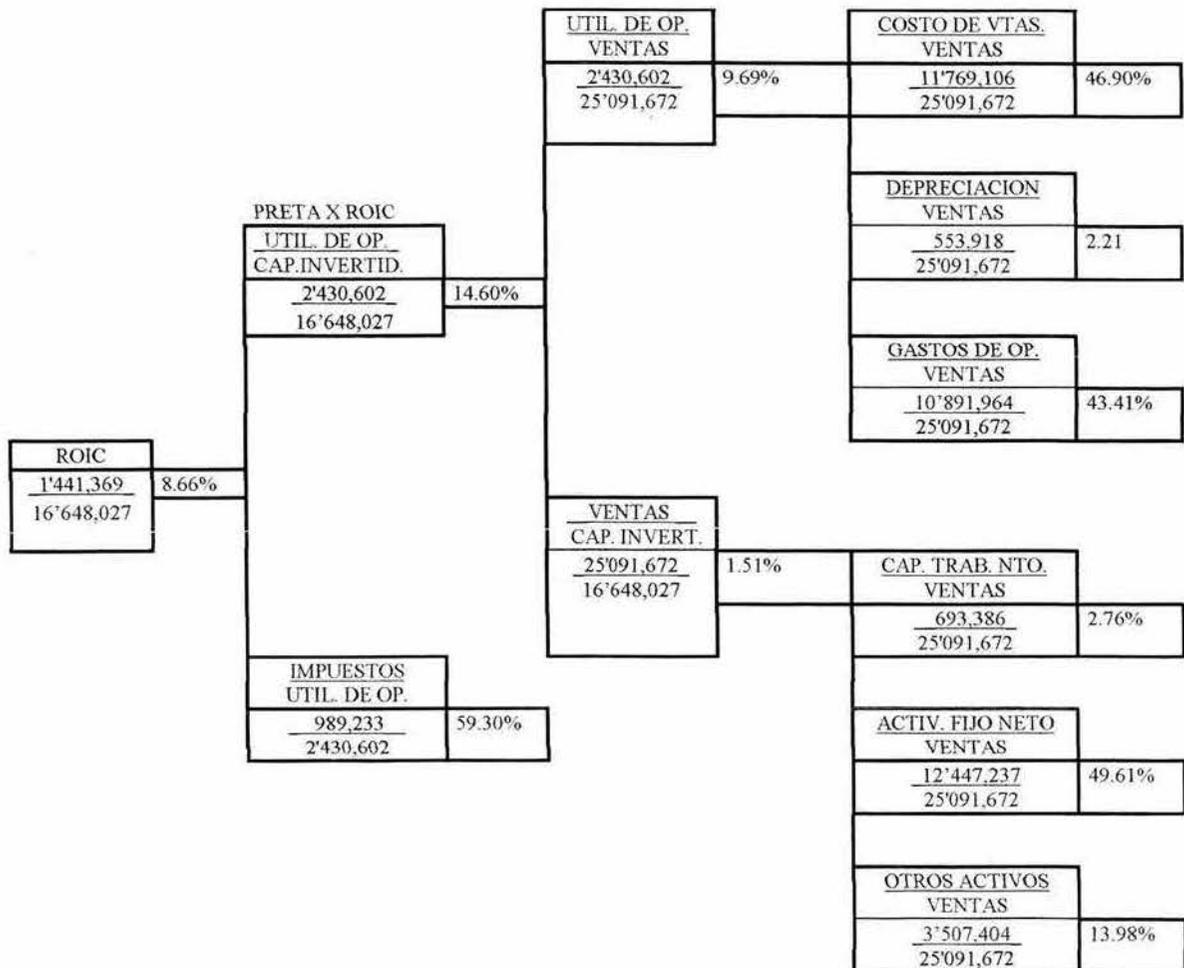
CONCEPTOS	1994
ACTIVO CIRCULANTE	\$ 1'011,528
PASIVO CIRCULANTE NO FINANCIERO	- 546,297
CAPITAL NETO DE TRABAJO	465,231
ACTIVO FIJO NETO	+ 3'981,994
CAPITAL OPERATIVO INVERTIDO	4'447,225
INTANGIBLES	+ 547,912
TOTAL DE FONDOS INVERTIDOS	4'995,137
CAPITAL	- 4'191,429
TOTAL DE DEUDA FINANCIERA	803,708
CAPITAL INVERTIDO	\$ 4'995,137



continuación...

AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998

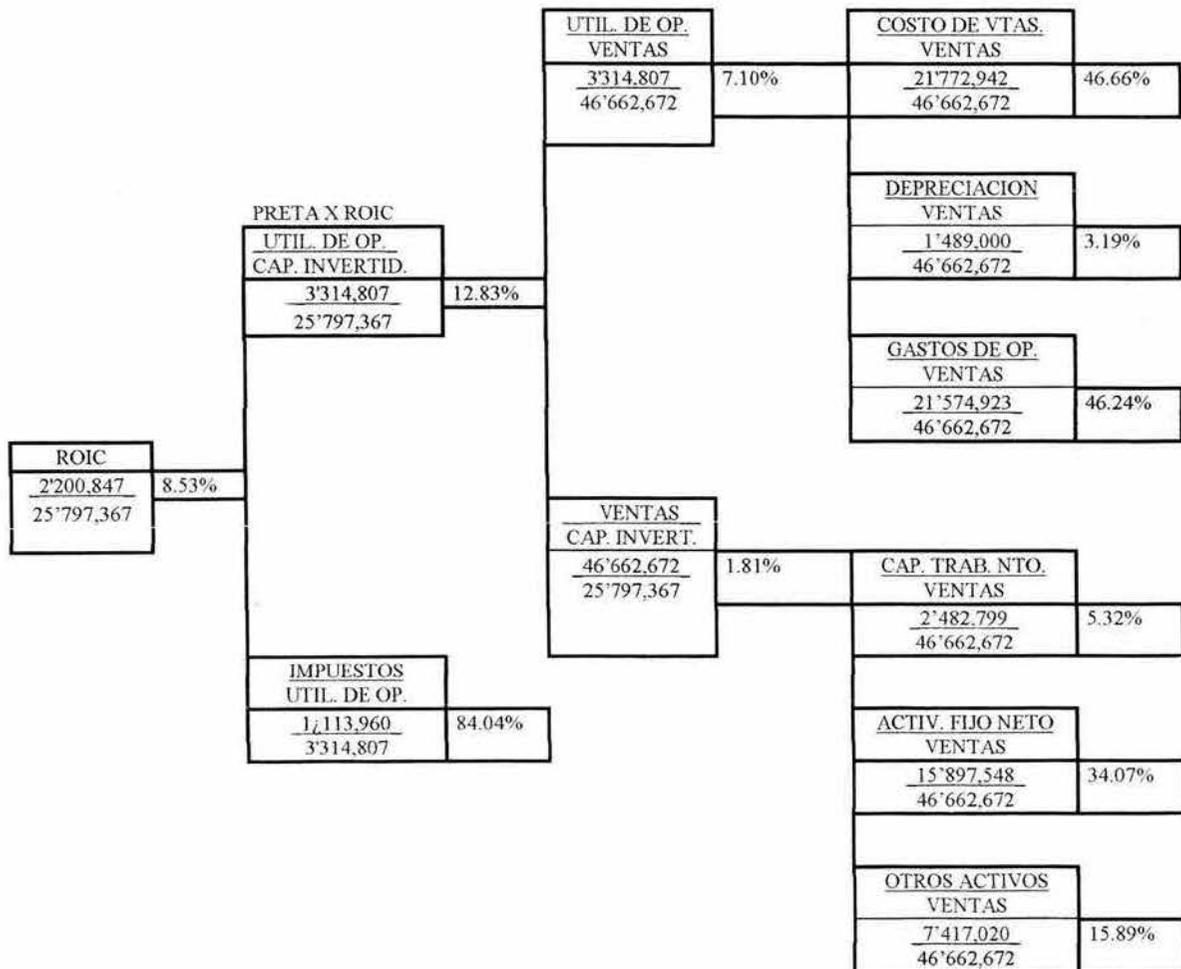
CONCEPTOS	1998
ACTIVO CIRCULANTE	\$ 3'640,994
PASIVO CIRCULANTE NO FINANCIERO	- 2'947,608
CAPITAL NETO DE TRABAJO	693,386
ACTIVO FIJO NETO	+ 12'447,237
CAPITAL OPERATIVO INVERTIDO	13'140,623
INTANGIBLES	+ 3'507,404
TOTAL DE FONDOS INVERTIDOS	16'648,027
CAPITAL	- 11'900,514
TOTAL DE DEUDA FINANCIERA	4'747,513
CAPITAL INVERTIDO	\$16'648,027



continuación...

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

CONCEPTOS	2003
ACTIVO CIRCULANTE	\$ 7'200,799
PASIVO CIRCULANTE NO FINANCIERO	- 4'718,000
CAPITAL NETO DE TRABAJO	2'482,799
ACTIVO FIJO NETO	+ 15'897,548
CAPITAL OPERATIVO INVERTIDO	18'380,347
INTANGIBLES	+ 7'417,020
TOTAL DE FONDOS INVERTIDOS	25'797,367
CAPITAL	- 15'757,557
TOTAL DE DEUDA FINANCIERA	10'039,810
CAPITAL INVERTIDO	\$25'797,367



continuación...

CÁLCULO DE WACC 1994

	%	COSTO	COSTO DI		PONDERADO
DEUDA	24.36	7.90%	4.8%	1.16928	1.69
CAPITAL PROPIO	75.64	7.87%	5.95%	4.50058	4.50
				WACC	<u>6.19</u>

CÁLCULO DE WACC 1998

	%	COSTO	COSTO DI		PONDERADO
DEUDA	39.27	6.05%	3.59%	1.409	1.41
CAPITAL PROPIO	60.73	2.63%	2.63%	1.597	1.60
				WACC	<u>3.01</u>

CÁLCULO DE WACC 2003

	%	COSTO	COSTO DI		PONDERADO
DEUDA	48.36	7.61%	5.05%	0.0244218	2.44
CAPITAL PROPIO	51.64	30.44%	30.44%	0.157192	15.72
				WACC	<u>18.16%</u>

RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1994, 1998 Y 2003

	1994	1998	2003
ROIC	7.31%	8.66%	8.53%
WACC	6.19%	3.01%	18.16%
SPREAD	<u>1.12%</u>	<u>10.89%</u>	<u>9.63%</u>
CAPITAL INVERTIDO	4'995,137	16'648,027	25'797,367
UTILIDAD ECONOMICA	55,946	940,613	*2'484,286
NOPLAT	365,145	1'441,7199	2'200,516
CARGOS DE CAPITAL	309,199	501,106	4'684,802
* UTILIDAD ECONOMICA	55,946	940,613	*2'484,286

*PÉRDIDA ECONÓMICA

**ANEXO 21 BALANCE GENERAL CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

ACTIVO	2003	2002
CIRCULANTE:		
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	\$1'757,118	\$2'485'520
CUENTAS Y DOCTOS. POR COBRAR, NETO	4'342,668	3'874,081
INVENTARIOS NETO	1'005,993	969,847
PAGOS ANTICIPADOS	95,000	147,552
TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE	\$7'200,799	\$7'477,000
FIJO:		
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO NETO	15'897,548	16'555,611
INVERSIÓN EN ACCIONES DE ASOCIADAS Y OBLIGACIONES	536,713	831,640
CRÉDITO MERCANTIL NETO	3'772,307	5'448,116
MARCAS Y DERECHOS DE USO NETO	2'549,000	3'163,633
OTROS ACTIVOS NETO	559,000	727,000
TOTAL DE ACTIVO FIJO NETO	23'314,568	26'726,000
TOTAL DE ACTIVO	\$30'515,367	\$34'203,000

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

PASIVO

CIRCULANTE:		
PRÉSTAMOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$239,000	\$193,000
PORCIÓN CIRCULANTE DE LA DEUDA A LARGO PLAZO	449,000	187,000
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	2'059,000	2'024,723
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUMULADOS	2'204,344	2'450,000
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	170,000	172,000
PARTICIPACIÓN DE LOS TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES	284,656	278,277
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$5'406,000	\$5'305,000
DEUDA A LARGO PLAZO	\$8'270,405	\$12'104,677
OBLIGACIONES LABORALES AL RETIRO Y PREVISIÓN SOCIAL	744,224	694,226
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	337,181	1'149,097
TOTAL DE PASIVO	\$14'757,810	\$19'253,000

CAPITAL CONTABLE

CAPITAL SOCIAL	\$6'823,862	\$6'823,862
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	646,911	646,911
UTILIDADES RETENIDAS	14'058,487	13'348,058
INSUFICIENCIA EN LA ACTUALIZACION DEL CAPITAL CONT.	(4'138,000)	(4'214,000)
EFFECTO ACUM. DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	(2'028,449)	(2'027,549)
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	\$15'363,811	\$14'577,282
INTERÉS MINORITARIO EN SUBSIDIARIAS CONSOLIDADAS	393,746	372,921
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$15'757,557	\$14'950,203
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$30'515,367	\$34'203,000

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

**ANEXO 22 ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	2003	2002
VENTAS NETAS	\$46'662,672	\$44'350,450
COSTO DE VENTAS	(21'772,942)	(20'762,854)
UTILIDAD BRUTA	\$24'889,730	\$23'587,596
GASTOS DE OPERACIÓN:		
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$17'842,461	\$17'080,997
ADMINISTRACIÓN	3'732,462	3'523,342
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN:	\$(21'574,923)	\$(20'604,343)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$3'314,807	\$2'983,257
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:		
INTERESES PAGADOS, NETO	\$888,037	\$624,992
PÉRDIDA CAMBIARIA NETA	245,959	303,203
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	(338,110)	(314,137)
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	\$(795,886)	\$(614,058)
OTROS GASTOS, NETO	(206,843)	(543,579)
SUMAS	(1'002,729)	(1'157,637)
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$2'312,078	\$1'825,620
PROVISIONES PARA:		
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$824,025	\$590,040
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	289,935	257,949
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑÍAS ASOCIADAS	(28,749)	(55,808)
TOTAL DE PROVISIONES	\$(1'085,211)	\$(792,181)
UTILIDAD ANTES DE PARTIDA EXTRAORDINARIA Y DEL EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIO EN PRINCIPIO DE CONTABILIDAD	\$1'226,867	\$1'033,439
PARTIDA EXTRAORDINARIA EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIO EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD NETO	1'606,815	
SUMA	(1'834,043)	
UTILIDAD NETA CONSOLIDADA DEL AÑO	\$999,639	\$1'033,439
UTILIDAD NETA DE AÑO APLICABLE A:		
UTILIDAD NETA ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$964,236	\$1'033,311
UTILIDAD NETA ACCIONISTAS MINORITARIOS	35,403	30,128
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$999,639	\$1'033,439
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.82	0.85

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

**ANEXO 23 CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL BALANCE GENERAL
CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

ACTIVO	2003	%	2002	%
CIRCULANTE:				
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	\$1'757,118	5.76	\$2'485'520	7.27
CUENTAS Y DOCTOS. POR COBRAR, NETO	4'342,668	14.23	3'874,081	11.33
INVENTARIOS NETO	1'005,993	3.30	969,847	2.84
PAGOS ANTICIPADOS	95,000	0.31	147,552	0.42
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	\$7'200,799	23.60	\$7'477,000	21.86
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO NETO	15'897,548	52.10	16'555,611	48.40
INVERSIÓN EN ACCIONES DE ASOCIS. Y OBLIGS.	536,713	1.76	831,640	2.43
CRÉDITO MERCANTIL NETO	3'772,307	12.36	5'448,116	15.93
MARCAS Y DERECHOS DE USO NETO	2'549,000	8.35	3'163,633	9.25
OTROS ACTIVOS NETO	559,000	1.83	727,000	2.13
TOTAL DE ACTIVO FIJO NETO	23'314,568	76.40	26'726,000	78.14
TOTAL DE ACTIVO	\$30'515,367	100.00	\$34'203,000	100.00
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE				
PASIVO				
CIRCULANTE:				
PRÉSTAMOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$239,000	0.78	\$193,000	0.56
PORCIÓN CIRCULANTE DE LA DEUDA A L. PLAZO	449,000	1.47	187,000	0.55
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	2'059,000	6.75	2'024,723	5.92
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUMS.	2'204,344	7.22	2'450,000	7.16
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	170,000	0.56	172,000	0.50
PARTICIPACIÓN DE LOS TRABAJ. EN LAS UTILS.	284,656	0.93	278,277	0.82
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$5'406,000	17.72	\$5'305,000	15.51
DEUDA A LARGO PLAZO	\$8'270,405	27.10	\$12'104,677	35.39
OBLIGACIONES LABORALES AL RETIRO Y PREV. S.	744,224	2.44	694,226	3.36
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	337,181	1.10	1'149,097	2.03
TOTAL DE PASIVO	\$14'757,810	48.36	\$19'253,000	56.29
CAPITAL CONTABLE				
CAPITAL SOCIAL	\$6'823,862	22.36	\$6'823,862	19.95
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	646,911	2.12	646,911	1.89
UTILIDADES RETENIDAS	14'058,587	46.07	13'348,058	39.03
INSUFICIENCIA EN LA ACTUALIZ. DEL CAP. CONT.	(4'138,000)	(13.56)	(4'214,000)	(12.32)
EFFECTO ACUMULADO DEL I. S. R. DIFERIDO	(2'027,549)	(6.65)	(2'027,549)	(5.93)
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	\$15'363,811	50.34	\$14'577,282	42.62
INTERÉS MINORITARIO EN SUBS. CONSOLIDADAS	393,746	1.30	372,921	1.09
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$15'757,557	51.64	\$14'950,203	43.71
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$30'515,367	100.00	\$34'203,000	100.00

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

**ANEXO 24 CÁLCULO DE PORCIENTOS INTEGRALES AL ESTADO DE RESULTADOS
CONSOLIDADO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	2003	%	2002	%
VENTAS NETAS	\$46'662,672	100.00	\$44'350,450	100.00
COSTO DE VENTAS	(21'772,942)	(46.66)	(20'762,854)	(46.68)
UTILIDAD BRUTA	\$24'889,730	(53.34)	\$23'587,596	56.32
GASTOS DE OPERACIÓN:				
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$17'842,461	38.23	\$17'080,997	32.93
ADMINISTRACIÓN	3'732,462	7.80	3'523,342	9.04
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN:	(\$21'574,923)	(46.24)	(\$20'604,339)	(41.98)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$3'314,807	7.10	\$2'983,257	14.34
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:				
INTERESES PAGADOS, NETO	\$888,037	1.90	\$624,992	1.41
PÉRDIDA CAMBIARIA NETA	245,959	0.53	303,203	0.66
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	(338,110)	(0.72)	(314,137)	(0.71)
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAM.	(\$795,886)	(1.71)	(\$614,058)	(1.38)
OTROS GASTOS, NETO	\$(206,843)	(0.44)	\$(543,579)	(1.23)
SUMAS	(1'002,729)	(2.15)	(1'157,637)	(2.61)
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$2'312,078	4.95	\$1'825,620	4.12
PROVISIONES PARA:				
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$824,025	1.77	\$590,040	1.33
PARTICIPACIÓN DE UTILIS. A LOS TRABAJOS.	289,935	0.62	257,949	0.58
PARTICIPACIÓN. EN RESULT. DE CÍAS ASOCIS..	28,749	0.06	55,808	0.13
TOTAL DE PROVISIONES	(\$1'085,211)	(2.33)	(\$792,181)	(1.79)
UTILIDAD ANTES DE PARTIDA EXTRAORD. Y DEL EFECTO AL INICIO DEL EJERC. POR CAMBIO EN PRINCIPIO DE CONTAB.	\$1'226,867	2.69	\$1'033,439	2.33
PARTIDA EXTRAORDINARIA EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIO EN PRINCIPIOS DE CONTAB., NETO	\$1'606,815	3.44		
	(1'843,043)	(3.95)		
TOTAL PARTIDAS EXTRAORDS.	(236,228)	(0.51)		
UTILIDAD NETA CONSOLIDADA DEL AÑO	\$999,639	2.14	\$1'033,439	2.33
UTILIDAD NETA DE AÑO APLICABLE A:				
UTILIDAD NETA ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$964,236	2.07	\$1'033,311	2.33
UTILIDAD NETA ACCIONISTAS MINORITARIOS	35,403	0.07	30,128	0.07
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$999,639	2.14	\$1'033,439	2.33
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.82		0.85	

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

**ANEXO 25 BALANCE GENERAL CONSOLIDADO,
COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

ACTIVO	2003	2002	%
CIRCULANTE:			
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	\$1'757,118	\$2'485'520	(29.31)
CUENTAS Y DOCTOS. POR COBRAR, NETO	4'342,668	3'874,081	12.10
INVENTARIOS NETO	1'005,993	969,847	3.73
PAGOS ANTICIPADOS	95,000	147,552	(35.60)
TOTAL DE ACTIVO CIRCULANTE	\$7'200,799	\$7'477,000	(3.69)
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO NETO	15'897,548	16'555,611	(3.97)
INVERSIÓN EN ACCIONES DE ASOCIS. Y OBLIGS.	536,713	831,640	(35.46)
CRÉDITO MERCANTIL NETO	3'772,307	5'448,116	(30.76)
MARCAS Y DERECHOS DE USO NETO	2'549,000	3'163,633	(19.43)
OTROS ACTIVOS NETO	559,000	727,000	(23.11)
TOTAL DE ACTIVO FIJO NETO	23'314,568	26'726,000	(12.76)
TOTAL DE ACTIVO	\$30'515,367	\$34'203,000	(10.78)
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE			
PASIVO			
CIRCULANTE:			
PRÉSTAMOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$239,000	\$193,000	23.83
PORCIÓN CIRCULANTE DE LA DEUDA A L. PLAZO	449,000	187,000	140.11
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	2'059,000	2'024,723	1.69
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y PASIVOS ACUMS.	2'204,344	2'450,000	(10.03)
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	170,000	172,000	(1.16)
PARTICIPACIÓN DE LOS TRABAJ. EN LAS UTILS.	284,656	278,277	2.29
TOTAL DE PASIVO CIRCULANTE	\$5'406,000	\$5'305,000	1.90
DEUDA A LARGO PLAZO	\$8'270,405	\$12'104,677	(31.68)
OBLIGACIONES LABORALES AL RETIRO Y PREV. S.	744,224	694,226	7.20
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	337,181	1'149,097	(70.66)
TOTAL DE PASIVO	\$14'757,810	\$19'253,000	(23.34)
CAPITAL CONTABLE			
CAPITAL SOCIAL	\$6'823,862	\$6'823,862	0.00
RESERVA PARA RECOMPRA DE ACCIONES	646,911	646,911	0.00
UTILIDADES RETENIDAS	14'058,587	13'348,058	5.32
INSUFICIENCIA EN LA ACTUALIZ. DEL CAP. CONT.	(4'138,000)	(4'214,000)	(1.80)
EFFECTO ACUMULADO DEL I. S. R. DIFERIDO	(2'027,549)	(2'027,549)	0.00
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	\$15'363,811	\$14'577,282	5.40
INTERÉS MINORITARIO EN SUBS. CONSOLIDADAS	393,746	372,921	5.58
TOTAL DE CAPITAL CONTABLE	\$15'757,557	\$14'950,203	5.40
TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	\$30'515,367	\$34'203,000	(10.78)

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

**ANEXO 26 ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO,
COMPARATIVO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2002
(MILES DE PESOS DE PODER ADQUISITIVO DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003)**

GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S. A. DE C. V.

	2003	2002	%
VENTAS NETAS	\$46'662,672	\$44'350,450	5.21
COSTO DE VENTAS	(21'772,942)	(20'762,854)	4.86
UTILIDAD BRUTA	\$24'889,730	\$23'587,596	5.52
GASTOS DE OPERACIÓN:			
DISTRIBUCIÓN Y VENTAS	\$17'842,461	\$17'080,997	4.46
ADMINISTRACIÓN	3'732,462	3'523,342	5.94
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN:	(\$21'574,923)	(\$20'604,339)	12.41
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$3'314,807	\$2'983,257	11.11
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:			
INTERESES PAGADOS, NETO	\$888,037	\$624,992	42.09
PÉRDIDA CAMBIARIA NETA	245,959	303,203	(18.88)
UTILIDAD POR POSICIÓN MONETARIA	(338,110)	(314,137)	7.63
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	\$795,886	\$614,058	29.61
OTROS GASTOS, NETO	\$(206,843)	\$(543,579)	61.95
SUMAS	(1'002,729)	(1'157,637)	13.38
UTILIDAD ANTES DE PROVISIONES	\$2'020,789	\$1'961,738	3.01
PROVISIONES PARA:			
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$824,025	\$590,040	39.66
PARTICIPACIÓN DE UTILIDADES A LOS TRABAJADORES	289,935	257,949	12.40
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE CÍAS ASOCIS..	28,749	55,808	48.49
TOTAL DE PROVISIONES	(\$1'085,211)	(\$792,181)	36.99
UTILIDAD ANTES DE PARTIDA EXTRAORDINARIA Y DEL EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIO EN PRINCIPIO DE CONTABILIDAD	\$1'226,867	\$1'033,439	18.72
PARTIDA EXTRAORDINARIA	\$1'606,815		100.00
EFECTO AL INICIO DEL EJERCICIO POR CAMBIO EN PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD, NETO	(1'843,043)		100.00
	(227,228)		100.00
UTILIDAD NETA CONSOLIDADA DEL AÑO	\$999,639	\$1'033,439	(3.27)
UTILIDAD NETA DE AÑO APLICABLE A:			
UTILIDAD NETA ACCIONISTAS MAYORITARIOS	\$964,236	\$1'033,311	(6.68)
UTILIDAD NETA ACCIONISTAS MINORITARIOS	35,403	30,128	17.51
UTILIDAD NETA DEL AÑO	\$999,639	\$1'033,439	(3.27)
UTILIDAD POR ACCIÓN	0.82	0.85	(3.53)

FUENTE: GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V., REPORTE ANUAL DE GRUPO BIMBO, S. A. DE C. V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, MÉXICO, 2003, PAG. 2

GLOSARIO DE TÉRMINOS

Acciones Comunes. Son aquellas que tienen voz y voto en las asambleas y derecho a percibir dividendos después de cubrir las acciones preferentes.

Acciones Preferentes. Son aquellas que pertenecen al grupo de acciones privilegiadas, cobran dividendos con prioridad a las demás acciones de la sociedad. Acciones que gozan de ciertos derechos estipulados en los estatutos del contrato social.

Activos Fijos. Son bienes y derechos a favor de la empresa, representados por todos aquellos bienes y derechos adquiridos con el propósito de utilizarlos para la realización de sus operaciones; es decir, se mantienen en la empresa con el propósito de utilizarlos y no como objeto de comercialización, estos activos tienen cierta permanencia en la empresa y sólo se enajenan cuando dejan de ser útiles para los fines perseguidos. Ejemplo: Edificio, Maquinaria, terrenos, equipo de fábrica, equipo de transporte, equipo para el reparto de mercancías, mobiliario de oficina, equipo de oficina, patentes y marcas, crédito mercantil, concesiones, etc.

Activos o pasivos monetarios. Activos en la forma de efectivo o reclamos de efectivo (como las cuentas por cobrar), o pasivos que se deben pagar en efectivo. Los activos monetarios menos los pasivos monetarios se llaman "activos monetarios netos".

Acuerdo de concesión. Un entendimiento o contrato entre una empresa extranjera y un gobierno huésped en el que se definen las regalías bajo las cuales la empresa puede operar en ese país.

Alianza estratégica. Una relación formal, sin llegar a ser una unión o una adquisición, entre dos compañías, formada con el propósito de aumentar las sinergias, ya que en algunos aspectos, las dos compañías se complementan entre sí.

Análisis de razones. Comprende el uso de los métodos de cálculo e interpretación de las razones o índices financieros a fin de valorar el desempeño y la posición de la empresa.

Apalancamiento. Utilización de los activos de costo fijo, o fondeos (préstamos), a fin de incrementar los rendimientos a los propietarios de la empresa.

Apalancamiento Financiero. Indica el grado de riesgo y rendimiento que implica recurrir al financiamiento de costo fijo, como deuda y acciones preferentes, para magnificar los efectos de los cambios en las UAI sobre las UPA de la empresa.

Apalancamiento Total. Capacidad de utilización de los costos fijos, tanto financieros como de operación, a fin de incrementar el efecto de los cambios en las ventas sobre las UPA de la empresa.

Balance General Consolidado. Es aquel en que se combinan los datos correspondientes a los balances generales particulares de una compañía tenedora y de sus empresas subsidiarias, después de eliminar las inversiones en la tenedora con el capital de las subsidiarias. Este balance se prepara con el objeto de mostrar íntegramente la situación financiera del grupo de empresas considerado como una entidad económica.

Beta. Segunda letra del alfabeto griego, utilizada como medida estadística de riesgo en el Modelo de Cotización de Activos de Capital (*CAPM*). Beta es la covarianza entre el retorno de un activo dado y el rendimiento en el mercado de portafolio (o cartera).

CAPM.

Modelo de Valuación de Activos más conocido como el *CAPM* (por sus siglas en inglés *Capital Assets Pricing Model*).

Cartera. Designación genérica que comprende las cuentas y documentos a cargo de clientes que forman parte del activo circulante de un comerciante, de un banco o de una sociedad.

Capital de Trabajo. Exceso del activo circulante sobre el pasivo circulante. Debe representar un margen suficiente que permita a la empresa cumplir con sus obligaciones a corto plazo dentro del ciclo normal de operaciones del negocio. Generalmente se considera como favorable una proporción de dos partes de activo circulante por una parte de pasivo circulante. Dicho de otro modo, es el activo circulante proporcionado por las accionistas.

Cobertura. Es una transacción en el mercado cambiario a plazo o en el mercado de dinero que protege el valor de los flujos de efectivo en el futuro. Véase cubrir.

Cobertura en el mercado de dinero. El uso de préstamos en moneda extranjera para reducir la exposición por transacción o la exposición contable para las divisas.

Costo de Capital. Financieramente debemos entender por "Capital" el costo de la deuda de una empresa (tasa de los préstamos que obtiene a largo plazo) más el costo de capital contable (capital social más reservas de capital y utilidades no distribuidas) siendo el este costo de capital la tasa de rendimiento esperada por los accionistas en inversiones de riesgo similar. En otras palabras es la tasa de rendimiento que es necesaria para mantener el valor de mercado (o precio de las acciones) de una empresa, también se llama tasa mínima de rendimiento, calculándose el capital de la empresa como un promedio ponderado de los costos de los financiamientos, mediante la emisión de acciones (véase Costo de Capital Promedio Ponderado)

Costo de Porcentual Promedio de Capital (WACC. Sus siglas en inglés). Es la suma de los costos ponderados proporcionalmente de las diferentes fuentes de capital, usado como el retorno objetivo mínimo aceptable para las nuevas inversiones

Costo de la deuda después de impuestos. Tasa de interés sobre la deuda menos los ahorros fiscales que resultan debido a que el interés es deducible parcialmente. Es el costo que se tiene que pagar por utilizar recursos externos bancarios y a largo plazo.

Costo de las acciones preferentes. Que es igual al dividendo preferente dividido entre el precio neto de la emisión o el precio que la empresa recibirá después de deducir los costos de flotación (es decir, el costo resultante de la emisión de nuevas acciones comunes).

Costo de las utilidades retenidas. Es la tasa de rendimiento que requieren los accionistas sobre el capital contable que obtiene la empresa al retener utilidades. Es el porcentaje que los accionistas necesitan por renunciar al pago de dividendos y reinvertir esos recursos en la empresa.

Costo de Oportunidad. Utilidad que se obtiene al adoptar una alternativa con respecto a otra u otras existentes. Diferencia positiva del costo de una alternativa adoptada con respecto al costo de otra u otras existentes

Costo Integral de financiamiento. Este costo incluye además de intereses el efecto por posición monetaria y las fluctuarias cambiarias.

Cubrir. La compra de un contrato (incluyendo divisas a plazo) o de un bien tangible que aumentará en valor y cubrirá la caída en el valor de otro contrato u otro bien tangible. Las coberturas se llevan a cabo para reducir el riesgo, protegiendo a un propietario de pérdidas.

Costo Integral de Financiamiento. Este costo incluye además de intereses, el efecto por posición monetaria y las fluctuaciones cambiarias.

Depreciación. Disminución del valor o precio de un bien. La depreciación es una pérdida en el valor material o funcional del activo fijo tangible, (no sujeto a agotamiento y la cual se debe fundamentalmente al uso y desmejoramiento del bien). La teoría dice que la depreciación es distribuir el costo de un bien entre los años de la vida útil de éste.

Dividendo. Es la cantidad que de las unidades, réditos, amortización de capital, etc., corresponde a los accionistas, cuando en asamblea se ha acordado su distribución o reembolso correspondiente.

Dividendos Acumulativos. Son aquellos que corresponden a acciones privilegiadas preferentes acumulativas que tienen derecho a percibirlos de modo periódico y fijo, con anticipación a la distribución final de utilidades entre las acciones comunes.

Dividendos Preferentes. Son aquellos que corresponden a las acciones preferentes (véase dividendos acumulativos)

Divisa. Título de crédito en moneda extranjera. Derecho sobre otro país que se conserva en forma de moneda. Moneda, billete o efecto mercantil de cualquier país extranjero.

EBITAD (EARNINGS BEFORE INTEREST, TAXES, DEPRECIATION AND AMORIZATION). Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Emisión de Acciones. Cuenta de orden en la que se registran y controlan las acciones emitidas suscritas o pendientes de suscripción. Conjunto de acciones que se crean y colocan en el mercado; pueden ser públicas o privadas.

Emisión de Bonos. Acto que consiste en producir y poner en circulación un conjunto de bonos con la finalidad de obtener capital nuevo, pueden ser públicas o privadas.

Emisión de Obligaciones. Acto que consiste producir y poner en circulación un conjunto de obligaciones correspondientes a un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

Estrategia. Elección de medios para conseguir un objetivo. Habilidad para dirigir un asunto hasta conseguir el objetivo proyectado.

EVA (MODEL ECONOMIC VALUE ADDED). Se define como las utilidades de operación menos el costo de capital empleado para generar dichas utilidades.

Flujos de Efectivo o Ingreso Residual. Se compone de la utilidad neta que arroja el estado de resultados, más las cantidades cargadas a gastos durante el período como depreciaciones, amortizaciones o cualquier otra estimación que implique un registro en libros, pero no es una salida real de efectivo. Indica la capacidad de la empresa para pagar dividendos y para autofinanciarse.

Flujos de Efectivo Futuros Descontados. Método para valuar una empresa que consiste en traer a valor presente los flujos de efectivo disponibles para el pago de dividendos a accionistas, obtenidos de unos estados financieros proyectados y considerando una tasa de descuento, un valor de rescate y una perpetuidad con crecimiento o sin crecimiento.

Fusión. La unión de dos o más empresas que se efectúa por medio del traspaso de derechos, activos y pasivos de una a otra u otras o bien a otra compañía que sea organizada para esta fin. Para realizar esta fusión, las sociedades fusionadas y fusionantes, tienen que cumplir una serie de requisitos que fija la Ley de Sociedades Mercantiles.

Gastos Deducibles. Partida señalada en la Ley del Impuesto sobre la Renta que puede deducirse de los ingresos acumulables en un período determinado.

Impuestos. El Código Fiscal de la Federación menciona que los impuestos son las contribuciones establecidas en la Ley que deben pagar las personas físicas y morales que se encuentren en la situación jurídica o de hecho prevista por la misma y que sean distintas de las operaciones de seguridad social, de las contribuciones de mejoras y de los derechos.

Índice de Precios al Consumidor (IPC). Es el nivel de precios computado por alguna dependencia estatal sobre una base mensual siendo ésta la razón del costo de bienes de consumo específicos en cualquier período de un año al costo de aquellos artículos en el año base. En virtud de que el IPC incluye artículos que los consumidores compran regularmente, a menudo se designa "Índice del costo de la vida". La denominada canasta básica cubierta por el índice incluye artículos tales como alimentos, ropa, automóviles, casas, honorarios pagados a médicos.

Instrumentos de Capital. Se denominan Instrumentos de Capital cualquier contrato, documento o título referido a un contrato, que demuestre la participación en el capital contable de una entidad. Estos instrumentos pueden ser utilizados y mantenidos por sus tenedores para efectos de control en la emisora, o bien, pueden utilizarse para generar ganancias por sus cambios de valor en el tiempo.

Instrumentos de Deuda, o Instrumentos Financieros de deuda. Son contratos celebrados para satisfacer las necesidades de financiamiento temporal en la entidad emisora.

Instrumentos Financieros combinados. Son los que implican el uso de un instrumento financiero de deuda junto con un instrumento de capital.

Instrumentos Financieros Derivados. Representados por contratos que se celebran con el objeto de crear derechos y obligaciones a las partes que intervienen en los mismos y cuyo solo propósito es transferir entre dichas partes uno o más de los riesgos asociados con un bien a valor subyacente. Los derivados no crean la obligación de transferir la propiedad del bien o valor subyacente al inicio del contrato y dichas transferencias no necesariamente se da al término del contrato.

Insumos

Interés Minoritario. En un balance consolidado, la parte de los resultados netos de operación y del resto del capital contable de una subsidiaria atribuible a las acciones que no son propiedad de la compañía controladora.

Interés o Participación Mayoritaria. En los estados financieros consolidados se separa el interés mayoritario del minoritario. Mayoritario significa que se refiere a los accionistas que ostentan el control (más del 51%)

Interés o Participación Minoritaria. La que corresponde a los accionistas que poseen menos del 51% de las acciones de una empresa. Estos términos se utilizan en la consolidación de estados financieros

Inversión. Empleo o colocación de un caudal. La inversión puede también consistir en adquisición de bienes o mercancías; pero en ningún caso comprende gastos o consumo, que sean, por naturaleza, opuestos a la inversión

Margen de Utilidad. Relación que existe entre la utilidad de operación y las ventas netas; es decir, el porcentaje que la utilidad de operación representa respecto del importe de las ventas netas.

Mercado. Lugar donde se efectúan transacciones numerosas. Conjunto de condiciones, características de la producción, de los intercambios y del consumo del producto.

Opciones. Una opción es un derecho a comprar o vender bienes como pueden ser acciones, mercancías básicas, divisas, etc., a un precio preestablecido dentro de un periodo predeterminado. Existen dos clases, de opciones de venta (*option put*) y opciones de compra (*option call*). Estas opciones se comercializan tanto en Bolsa como en el *Chicago Board Options Exchange*, o en el *Chicago Board of Trade* o entre un banco corredor y su cliente. Son utilizadas para especular y cubrirse contra las variaciones inesperadas de tasas de interés internacionales y de tipos de cambio.

Pérdidas Cambiarias. Daño sufrido en el patrimonio por concepto de fluctuaciones de una moneda extranjera. La Ley de Impuesto sobre la Renta menciona que se dará el tratamiento que esta Ley establece para los intereses, a las pérdidas cambiarias devengadas por la inflación de la moneda extranjera, incluyendo las correspondientes al principal y al interés mismo; asimismo establece que esta pérdida no podrá exceder de la que resultaría de considerar el promedio de los tipos de cambio para ejecución con el cual inicien operaciones las instituciones de crédito en el Distrito Federal, que al respecto refiere al Código Fiscal de la Federación o, en su caso, del tipo de cambio establecido por el Banco de México. Cuando el contribuyente hubiera obtenido moneda extranjera a un tipo de cambio más favorable, correspondiente al día en que se sufra la pérdida.

Planeación Financiera. Es aquella proyección económica-financiera de la empresa; tomando en cuenta los medios que se tienen y la forma de emplearlos para conseguirlos.

Préstamos Habilitación o Avío. Aquel obtenido para financiamiento de la producción; tales como materias primas, mano de obra y otros gastos directos e indirectos de producción.

Préstamos Quirografarios. Aquel garantizado con el poder de la firma del solicitante en un pagaré. Aquel por el que no existe garantía real o tangible, sino sólo la representada por la solvencia moral y económica de la personas o personas que suscriben los pagarés.

Préstamos Refaccionarios. Aquel obtenido por la empresa para la adquisición de bienes de activo fijo, normalmente con vencimiento a plazo mayor a cinco años.

Prima. (en el Mercado Cambiario). La cantidad por la cual una moneda es más cara en una entrega a plazo que en una entrega al contado (inmediata). El opuesto de “prima” es “descuento”.

Proyectos de Inversión. Planeación económica para aplicación de capitales mediante el estudio de mercado, avances tecnológicos, desarrollo financiero, etc.

Razón (ratio o índice). Relación que guarda una cantidad respecto a otra. Término empleado en el análisis e interpretación de estados financieros, para designar la relación que guarda una cifra numérica con otras, representadas por algunas de las partidas que integran los estados financieros

Recurso. Medio al que se recurre para lograr algo. Medio de impugnación que persigue un nuevo examen de una resolución u otro proceso de aplicación de costo o erogación.

Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta (RION). Este índice o razón se obtiene dividiendo el resultado de operación (RO) entre la inversión operativa neta (ION), la cual a su vez se calcula o es igual a los activos totales menos los excedentes de tesorería (IO) a los que se resta el pasivo sin costo explícito; es decir, los saldos de proveedores y demás pasivos sin intereses.

Reservas

Riesgo Cambiario. La probabilidad de que una variación inesperada en los tipos de cambio altere el valor de la moneda doméstica en los pagos en efectivo con divisas que se esperan de una fuente en el extranjero. También, la probabilidad de que una variación inesperada a en los tipos de cambio altere la cantidad de moneda doméstica necesaria para pagar una deuda denominada en una moneda extranjera.

Riesgo Comercial. En la banca, es la probabilidad de que un deudor extranjero no pueda pagar sus deudas debido a sucesos comerciales (diferente de los sucesos políticos).

Riesgo Financiero. Es la incertidumbre que para un inversionista representa el aportar recursos a una inversión y no tener seguridad sobre la cantidad que podrá obtener de regreso. En otras palabras riesgo es la variabilidad del rendimiento esperado. Un inversionista que tiene un mismo rendimiento esperado tendrá que escoger la inversión de menor riesgo. Una inversión riesgosa, para atraer más recursos, tiene que ofrecer un mayor rendimiento.

Riesgo Sistemático. Es el riesgo del mercado mismo, es decir, el riesgo no puede eliminarse.

Riesgo no Sistemático. En un portafolio, la cantidad de riesgo que se puede eliminar por diversificación.

Resultado por posición monetaria (REPOMO). Nace del hecho de que las empresas tienen activos monetarios y pasivos monetarios que durante una época inflacionaria van disminuyendo su poder adquisitivo, al mismo tiempo que siguen manteniendo su valor nominal. El tener mayores activos que pasivos monetarios provoca una pérdida, ya que cuando la empresa los convierta en dinero dispondrá de una cantidad igual al valor nominal de éstos, pero con un poder adquisitivo menor. En el caso de los pasivos se produce una utilidad, ya que se liquida un pasivo con una cantidad de dinero de menor poder adquisitivo.

Rotación de Inventarios. Se obtiene dividiendo el importe de las ventas netas del periodo entre el promedio de inventarios de artículos terminados valuados a precio de venta, o bien, dividiendo el importe del costo de ventas entre el promedio de la inversión en inventarios de artículos terminados, valuados a precio de costo. Mediante esta operación se determina el número de veces que la inversión en inventarios se ha convertido en efectivo o en cuentas por cobrar durante el ejercicio o durante el periodo de que se trate, según el caso. La rotación de inventarios puede expresarse en días, dividiendo 360 (o los días que comprenda el periodo) entre el índice de rotación determinado.

Subsidiaria. Operación en el extranjero incorporada en el país anfitrión, y con una propiedad del 50% o más por parte de la empresa matriz. Las operaciones en el extranjero que no están incorporadas se llaman “sucursales”

Subsidiarias. Empresas controladas por una compañía tenedora

SWAP. Este término se usa en muchos contextos. En general es la compra y venta simultáneas de divisas o valores con la compra de efecto inmediato y la venta regresada al mismo grupo para ser ejecutada a un precio acordado hoy, pero que será completada en una fecha futura especificada. Los *SWAPS* incluyen *SWAPS* de tasa de interés, *SWAPS* de moneda y *SWAPS* de crédito. Un “tipo de cambio *SWAPS*” es una cotización de divisas a plazo en términos del número de puntos por los que el tipo de cambio a plazo difiere del tipo de cambio al contado

Tasa Bancaria. La tasa de intereses a la que los bancos centrales de diferentes países presentan a sus propias instituciones monetarias.

Tasa de Crecimiento. La tasa de crecimiento puede ser calculada en todos los aspectos, en finanzas, podemos por ejemplo calcular: el cambio porcentual en la utilidad por acción, dividendos por acción, ingresos brutos, precio de mercado de las acciones o la suma del activo en comparación con un importe de año base.

Tasa de Descuento. Aquella que aplicada sobre el valor nominal de un documento, de cómo resultado el importe que del valor nominal se rebaja al realizar una operación de descuento de documentos.

Tasa Interbancaria ofrecida en Londres (LIBOR). La tasa de depósito aplicable a los préstamos interbancarios en Londres. La *LIBOR* se utiliza como una tasa de referencia en muchas transacciones internacionales como tasas de interés.

Tasa Interna de Rendimiento (TIR). Método en el presupuesto de capital en el que se encuentra la Tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos de entrada de efectivo futuros esperados con el valor presente de los flujos de salida.

Tipo de Cambio. El precio de una unidad de moneda de un país expresado en términos de la moneda de otro país.

UAFIDA o EBITAD. Utilidad antes de intereses (o antes de financiamiento), impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Utilidad por Acción (UPA). Total de las utilidades disponibles para los accionistas dividido entre el número de acciones comunes vigentes

Utilidades Retenidas. Es el saldo de las utilidades de una empresa desde su iniciación, después de restar los pagos de dividendos a los accionistas y los traspasos al capital social, a las cuentas de reserva legal a las reservas estatutarias.

Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés). La meta de la corporación de aumentar el valor del capital que los inversionistas y accionistas han puesto en las operaciones del negocio “EVA” es una marca registrada de Stern Stewart & Company.

Valor Actual Neto o Valor Presente Neto, (VAN o VPN). Método del presupuesto de capital en el que el valor presente de los flujos de entrada esperados en el futuro se resta del valor presente de los flujos de salida para determinar el valor presente neto

Volatilidad. Cálculo de la tendencia de un título a subir o bajar de precio basado en su trayectoria de precios diarios de los últimos doce meses. Los títulos con mayor volatilidad tienden a mostrar mayores fluctuaciones en sus precios que los de menor volatilidad. Sinónimo de riesgo



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

Programa de Posgrado en Ciencias de la
Administración

Oficio: PPCA/GA/2004

Asunto: Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

Coordinación

Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez
Director General de Administración Escolar
de esta Universidad
Presente.

At'n.: Biol. Francisco Javier Incera Ugalde
Jefe de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que la alumna **Alejandra García Islas** presentará Examen General de Conocimientos dentro del Plan de Maestría en Contaduría toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo, por lo que el Subcomité Académico de las Maestrías, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M.A. Eduardo Villegas Hernández	Presidente
Dr. Juan Danilo Díaz Ruiz	Vocal
Dra. María Luisa Saavedra García	Vocal
M.A. y M. en C. Juan Pedro Jaimes Flores	Vocal
M.A. Ignacio Alejandro Mendoza Martínez	Secretario
M.F. Gabriel Malpica Mora	Suplente
M.A. Adalberto Mirón Moreno	Suplente

Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

Atentamente

"Por mi raza hablará el espíritu"

Ciudad. Universitaria, D.F., 3 de diciembre del 2004.

El Coordinador del Programa.

Dr. Ricardo Alfredo Varela Juárez