



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

T e s i s

Empresas de alimentos que cotizan en la BMV:

Comportamiento financiero ciclo 1998-2004

Que para obtener el grado de:

Maestro en: Administración Industrial

Presenta: Q.A. María Alejandra Zarco Ordóñez

Tutor: Dra. María Alejandra Cabello Rosales

México, D.F.

2007



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.



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

T e s i s

Empresas de alimentos que cotizan en la BMV:
Comportamiento financiero ciclo 1998-2004

Que para obtener el grado de:

Maestro en: Administración Industrial

Presenta: Q.A. María Alejandra Zarco Ordóñez

Tutor: Dra. María Alejandra Cabello Rosales

México, D.F.

2007

INDICE

Capítulo Primero: Introdutorio	6
I. Problemática y Justificación	
II. Objetivo de Estudio	
III. Objetivos Específicos de la Investigación	
IV. Hipótesis	
V. Metodología	
Capítulo Segundo: El Sector de Alimentos y Bebidas en México	12
I. Introducción	
II. La Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco en el Sistema Económico Mexicano.	
III. Ramas de Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco en México	
IV. Balanza Comercial de la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco	
V. La Inversión Extranjera en la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco	
VI. Fusiones y Adquisiciones Transfronterizas (Fyats), en la Industria de Alimentos bebidas y Tabaco.	
VII. Empresas Translatinas	
VIII. Conclusiones del capítulo	
Capítulo Tercero: Mercado de Valores del Sistema Financiero Mexicano	37
I. Introducción	
II. El Sistema Financiero Mexicano.	
III. El Mercado de Valores.	
IV. Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores.	
V. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV)	

Capítulo Cuarto: Empresas del sector de alimentos y bebidas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ----- 58

- I. Introducción
- II. Empresas productoras de alimentos y la BMV.
- III. Grupo Bimbo
- IV. Macma
- V. Grupo la Moderna
- VI. Gruma
- VII. Maizoro
- VIII. Maseca
- IX. Bachoco
- X. Grupo Hérdez
- XI. Nutrisa
- XII. Jugos del Valle
- XIII. Conclusiones del Capítulo

Capítulo Quinto: Comportamiento financiero de empresas de alimentos que cotizan en BMV----- 75

- I. Introducción
- II. Razones Financieras utilizadas en el Análisis
- III. Comportamiento financiero promedio de empresas productoras de alimentos que cotizan en BMV.
- IV. Comportamiento financiero de empresas de alimentos que cotizan en BMV por Empresa.
- V. Capitalización en la Bolsa Mexicana de Valores
- VI. Conclusiones del Capítulo

Capítulo Sexto: Resumen y Conclusiones ----- 137

- I. Resumen
- II. Conclusiones

Bibliografía	146
ANEXO 1	
Índices Promedio de las Empresas de Alimentos que cotizan en BMV	149
ANEXO 2	
Valores Promedio de las Empresas de Alimentos que cotizan en BMV	151
ANEXO 3	
Comportamiento accionario de las Empresas de Alimentos que cotizan en BMV ---	152

Capítulo Primero: Introdutorio

I. Problemática y Justificación

En términos generales podemos señalar que las “grandes empresas mexicanas” que actualmente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores realizan una administración suficiente y conservadora, manteniendo una posición cómoda de bajo riesgo, con una posición financiera latente y sin grandes cambios^{*1}. Es por esto que es de particular interés identificar el grado en que ésta posición se mantienen o si se han presentado cambios hacia una administración más arriesgada.

El ser conservador y no emprender riesgos tiene fuertes impactos en la administración de una empresa. Los riesgos de acuerdo a la teoría financiera mantienen una relación directa con la obtención de rendimientos; es decir si se quiere ganar hay que arriesgar, siempre y cuando se haga bajo un esquema de compensación por el riesgo dispuesto a asumir. Asumir un riesgo, el cual se puede manifestar mediante variadas formas de decisión, es un reflejo del tipo de administración de una empresa. Una administración conservadora no emprenderá proyectos de gran impacto como el desarrollo de un nuevo producto, o no atacará un nuevo mercado, o lo hará pero en baja proporción; a diferencia de una administración menos conservadora que buscará por el contrario sus propias oportunidades de inversión, y por tanto esperaría mejores rendimientos para la empresa.

Desde el punto de vista de la administración financiera el problema es ampliamente abordado bajo el enfoque de “conflicto de agencia” ^{*2} o mediante el fenómeno ya conocido como gobierno corporativo. Su importancia radica en que ésta actitud tiene fuertes impactos en los resultados financieros de la empresa, concretamente en el costo de oportunidad, además de impactar otras áreas y participantes del mercado. Inclusive de manera externa, ese mismo carácter conservador bien lo podrían estar transmitiendo a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y por ende incidiendo en su papel promotor del desarrollo y del financiamiento empresarial.

* Nota 1. Algunos estudios así lo han demostrado, por ejemplo: López F. Alejandro. “Análisis Financiero de la Industria Química que cotiza en el Mercado de Valores de México, 1991-1999”. Tesis de Maestría, UNAM. México, 2000.

* Nota 2. Término que hace referencia al conflicto de intereses entre los accionistas y la dirección. Lozano G. Belén. “El mercado de control empresarial ante el Conflicto de Agencia Accionista-Directivo”. Tribuna de Economía. Junio 2005. <http://www.revistasice.com/Estudios/Documen/ice/823/CE8230601.PDF>

Teniendo en cuenta éstas inquietudes, con el desarrollo de ésta tesis se pretende contribuir mediante el análisis financiero a detectar el perfil y desempeño del sector de alimentos en el Mercado de Valores en México, a través del análisis de las empresas que lo integran; ya que es un sector de importancia relevante para la economía nacional baste mencionar que su contribución al PIB es de alrededor del 5 %. El objetivo concreto de ésta tesis lo mencionaremos más adelante, antes debemos advertir que son pocos los análisis financieros sectoriales de empresas que cotizan en el Mercado de Valores Mexicano, y que éstos han observado ese conservadurismo manifestado a través del bajo uso del endeudamiento y crecimiento. El sector alimentos no es la excepción, poco o casi nada se ha estudiado y publicado, sólo se le ha dado seguimiento indirectamente a través del estudio del Sector Químico. Igualmente en dichos estudios,¹ se han detectado otros problemas recientes derivados de la globalización financiera; empresas tradicionalmente estables cotizando en el mercado mexicano se han ido a otros mercados por decisiones del corporativo, tal es el caso de empresas del sector químico como Celanese Mexicana¹, hecho que provocó pérdida de cientos de empleos en México. Igualmente cabe destacar que se ha evidenciado una alta rotación de empresas que entran y salen del mercado, donde quizás aún falta el elemento atractivo de la BMV para que las empresas permanezcan en ella.

En la presente investigación y alineándose a ese tipo de estudios se pretende averiguar si la actitud de conservadurismo persiste y finalmente identificar si el sector de alimentos observa características de comportamiento *sui géneris*, durante el período bajo análisis que abarca de 1998 al 2004. Cabe destacar que algunas de las empresas bajo estudio después de la crisis de 1994 han decidido observar otro tipo de prácticas administrativas, al grado que algunas son calificadas como “translatinas” *³. Este término se aplica para grandes empresas que tienen una gran proporción de sus ventas en el extranjero, lo que refleja una necesaria adopción de cierto grado de agresividad en su crecimiento, y búsqueda de oportunidades. Tal es el caso de

¹ López F. Alejandro. “Análisis Financiero de la Industria Química que cotiza en el mercado de valores de México, 1991 – 1999”. Tesis de Maestría, UNAM. México, 2000.

* Nota 3. Término que hace referencia a empresas transnacionales latinoamericanas emergentes que han realizado inversiones directas fuera de sus países de origen. Calderón A., Carvallo P. “La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe”. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). 2005.

empresas como Bimbo, Gruma y Jugos del Valle que están incluidas en la muestra a estudiar en ésta investigación.

II. Objetivo de Estudio

Advertir cual ha sido el comportamiento financiero durante el período 1998-2004 de las empresas que se dedican a la producción de alimentos y que se mantuvieron cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores durante dicho período. Concretamente buscamos conocer el desempeño de éstas empresas en cuatro categorías de análisis: liquidez, endeudamiento, productividad y rentabilidad con extensión del análisis Dupont, y con esto observar el grado de conservadurismo que tienen las empresas en su administración.

Analizar el desempeño financiero permitirá identificar fortalezas, debilidades, coincidencias y diferencias entre las empresas del sector; así como las tendencias financieras favorables o desfavorables, tanto en lo general para el sector como de manera individual para cada una de las empresas integrantes del sector bajo estudio. Adicionalmente, en el capítulo 2 de ésta tesis se incluye un apartado relativo a la inversión extranjera directa (IED) por considerar éste dato importante ya que da marco a algunas tendencias que están sucediendo en el mercado de valores mexicano para el sector.

A continuación enumeramos los objetivos específicos de la presente tesis, las hipótesis y la metodología de investigación, así como una explicación breve del esquema de la tesis.

III. Objetivos Específicos de la Investigación

1. Ubicar las empresas dedicadas a la producción de alimentos que participaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante 1998 al 2004 e indirectamente observar su rotación o permanencia en la Bolsa.
2. Observar y analizar el perfil financiero tendencial y promedio de las empresas de la Industria de Alimentos que cotizaron en BMV durante el periodo comprendido entre 1998 y 2004 de las empresas: Bimbo, Macma, La Moderna, Gruma, Maizoro, Maseca, Bachoco, Hérdez, Nutrisa y Jugos del Valle.
3. Identificar si se manifiesta un perfil de coincidencias o diferencias entre las empresas analizadas. Principalmente tratando de ubicar a las conservadoras y las no conservadoras o moderadas así como, en la medida de lo posible, advertir sobre mejores prácticas de gestión adoptadas por éste tipo de empresas.

IV. Hipótesis

1. La participación de las empresas dedicadas a la producción de alimentos en la BMV es aún incipiente con una rotación en el mercado de valores baja.
2. Las empresas productoras de alimentos que han accedido a la BMV no son empresas que se caractericen por asumir riesgos, en general son empresas con cierta madurez aunque conservadoras, con muchas áreas de oportunidad que se detectan a través de los diferentes indicadores financieros de liquidez, manejo de deuda productividad y rentabilidad.
3. Algunas empresas dedicadas a la producción de alimentos con esfuerzos de expansión nacional e internacional se están apartando de éste conservadurismo en su desempeño financiero, adoptando prácticas que les han permitido mejorar sus indicadores financieros lo que se traducen en mayores rendimientos para sus inversionistas.

V. Metodología

La metodología utilizada en el desarrollo de ésta tesis parte de las hipótesis planteadas en la misma. Inicialmente se opta por la identificación de la estructura, importancia y comportamiento del Sector de Alimentos Bebidas y Tabaco en función de indicadores económicos y no económicos (como tendencias en los patrones de consumos), haciendo especial énfasis en el periodo comprendido entre 1998 y 2004, periodo que es objeto de análisis en las siguientes secciones de ésta investigación. Estos aspectos nos permiten advertir sobre la importancia económica del sector para la economía mexicana, y señalar algunos datos que dan cuenta del efecto en éste sector en las tendencias liberalizadoras que ocurren durante el período bajo estudio.

Posteriormente se identifica el papel e importancia de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para el sistema productivo del país así como su ubicación en el Sistema Financiero Mexicano. Se identifican los requisitos que deben cumplir una empresa y los diferentes actores para acceder al Mercado de Valores además de los beneficios y obligaciones que se adquieren al ingresar. Este capítulo institucional permite establecer de manera teórica la importancia de la bolsa de valores para el financiamiento empresarial y para el financiamiento del desarrollo en general, por lo que se plantea teóricamente que su existencia y desarrollo es importante.

Se hace una recopilación de información curricular y financiera de cada una de las empresas productoras de alimentos que cotizaron en la BMV durante el periodo ya mencionado (1998-2004). De las empresas del Sector de Alimentos Bebidas Y Tabaco se seleccionaron aquellas que cotizaron en la BMV mediante la emisión de acciones durante el periodo de estudio y que dentro de su objeto primario se dediquen a la producción de alimentos para consumo humano, excluyendo así a las embotelladoras, empresas de bebidas, entre otras. Las empresas seleccionadas son: Bimbo empresa líder en el mercado dedicada principalmente a la industria de la panificación con un abanico muy amplio de productos que abarcan desde bollería hasta pastelería así como a la producción de diferentes insumos de su cadena productiva; Macma igualmente se ubica dentro del área de la panificación aunque se orienta en gran medida a la producción de galletería, entre otros; La Moderna se orienta principalmente a la producción de pastas y harinas; Gruma es uno de los productores más grande de harina de maíz y tortillas en el mundo; Maizoro dedicada a la producción y comercialización de hojuelas de cereales, cabe señalar que su

participación en BMV fue hasta el 2do. trimestre del 2003; Maseca subsidiaria de Gruma dedicada a la producción y distribución de harina de maíz en México; Bachoco productor, procesador y comercializador de productos avícolas, incluyendo pollo y huevo; Hérdez empresa dedicada a la producción y procesamiento de legumbres, verduras y frutas; Nutrisa dedicada principalmente a la producción de helados a base de yogurt así como alimentos naturales; y por último Jugos del Valle dedicada a la producción de jugos y bebidas de fruta.

En cuanto a la información financiera, obtenida de la base de datos *Económica* en abril del 2005, se sistematiza en las 4 categorías de análisis financiero ya indicadas pero que en el marco de la explicación metodológica las detallamos a continuación permitiendo establecer un marco teórico para proceder al análisis financiero. El análisis financiero se realiza mediante uno de los métodos más utilizados para el análisis de información financiera que es a través de razones, éste se basa en relaciones directas que existen entre diferentes partidas de los estados financieros (balance general y estado de resultados), permitiendo evaluar áreas específicas de la empresa y así poder comparar su desempeño en el tiempo o con respecto a otras empresas de una misma industria. El análisis financiero se realiza para cada una de las empresas seleccionadas obteniendo el promedio en cada uno de los años del periodo de estudio y con esto el promedio general para el periodo por empresa; a partir de esto se obtiene el promedio general para cada uno de los años del sector y así el promedio final del sector. Cabe señalar que en el caso de la empresa Maizoro, ésta terminó su participación en la BMV durante el periodo de estudio por lo que para fines del análisis financiero se tomaron los datos hasta el cierre del año previo a su salida, es decir se obtuvieron datos hasta el 4to. Trimestre del 2002. Las razones financieras utilizadas se clasifican en 4 grandes categorías: liquidez, endeudamiento, productividad y rentabilidad con extensión del Análisis Dupont *4. El análisis Dupont se aprovecha para establecer en algunos casos, escenarios de rentabilidad al capital contable suponiendo escenarios de mayor endeudamiento e impacto en la productividad y rentabilidad.

El esquema de la tesis es coincidente con la metodología, cuyo contenido capitular lo

* Nota 4. En el análisis Dupont se utilizarán las siglas ROI cuando se haga referencia al Retorno sobre la inversión y ROC cuando se refiera al Retorno sobre el Capital. En ingles se utilizan ROI y ROE para el "Return on Investment" y para el "Return on Equity".

mencionamos a continuación:

En éste Capítulo I se hace una introducción a la tesis así como la definición de la hipótesis y objetivos, además de incluirse la metodología a seguir para probar la hipótesis y cumplir los objetivos planteados.

En el Capítulo II a manera contextual se incluye la descripción y análisis del Sector de Alimentos Bebidas y Tabaco al que pertenecen las empresas que producen alimentos en el país.

El Capítulo III describe el Sistema Financiero Mexicano haciendo énfasis en el Mercado de Valores y particularmente de la Bolsa Mexicana de Valores. Se incluyen los requisitos y procedimiento de ingreso a la misma, así como los beneficios y las obligaciones de las empresas y los diferentes actores que participan.

En el Capítulo IV se hace una descripción de las empresas objeto de análisis, dedicadas a la producción de alimentos y que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 1998-2004.

El Capítulo V se divide en tres partes, en la primera se hace la descripción de cada una de las razones utilizadas para el análisis financiero realizado a las empresas objeto de estudio, el cual se presenta en la segunda parte del capítulo para el sector y en la tercera parte para cada una de las empresas.

El último Capítulo es el VI en el que se resumen algunos de los elementos más importantes de ésta tesis para dar pie a las conclusiones. Es importante señalar que al final de cada capítulo se concluye respecto al tema abordado.

Capítulo Segundo: El Sector de Alimentos y Bebidas en México.

I. Introducción

En éste capítulo se realiza una descripción general de la industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco en México; considerándose factores económicos y no económicos que han caracterizado al desarrollo de ésta industria en el país. A lo largo del capítulo se aborda el rol que juega ésta industria y el de sus diferentes ramas como parte de la industria manufacturera en la actividad productiva nacional; se hace mención de su contribución al PIB, a la generación de unidades productivas y a la generación de empleo, así como de su participación en la balanza comercial nacional.

Se hace especial alusión al potencial que tiene dicha industria en la generación de riqueza, a través del desarrollo de procesos y productos de alto valor agregado que contribuyan a elevar la competitividad del país. Así como de la inversión de las empresas del sector en actividades de Investigación y Desarrollo.

Adicionalmente, al final del capítulo se aborda el papel que ha jugado la Inversión Extranjera Directa principalmente proveniente de países como EUA y Holanda en la producción de alimentos y bebidas en el país; así como elementos que han estimulado fusiones y adquisiciones dedicadas a la producción de estos productos.

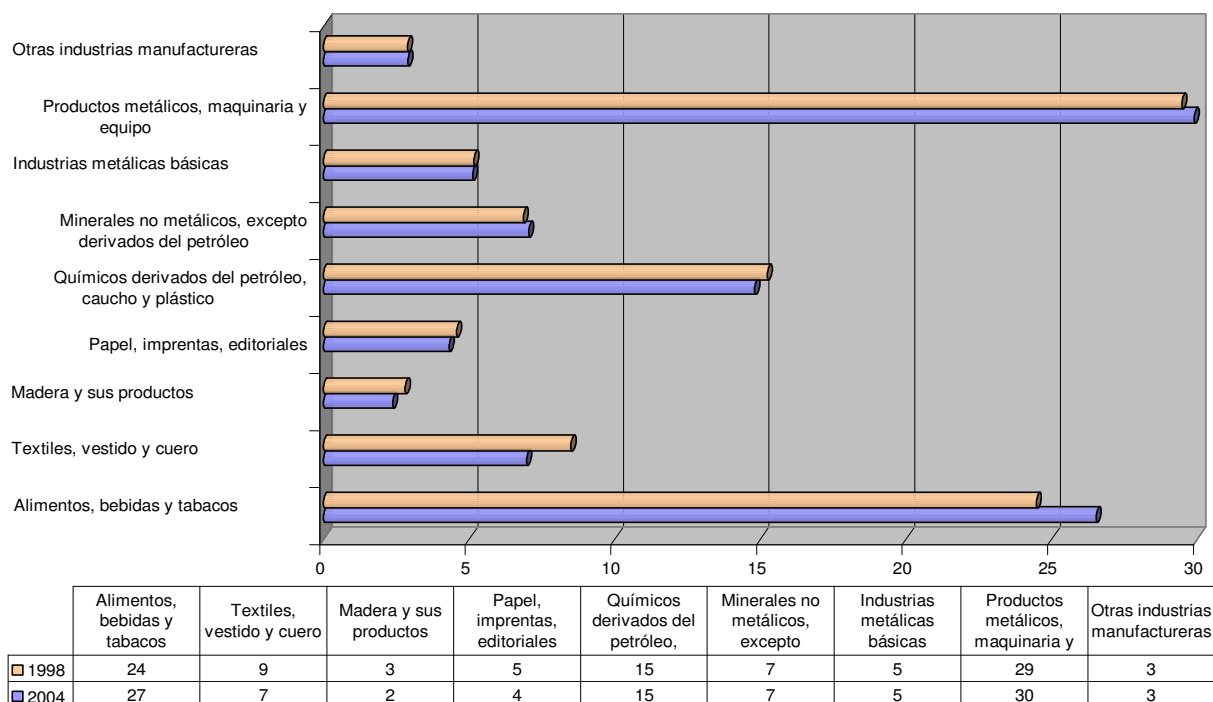
Esta descripción procura hacer especial mención de la importancia de la industria de alimentos, enfatizando según la disponibilidad de datos el periodo comprendido entre 1998 y 2004, objeto de análisis en las siguientes secciones de esta investigación.

II. La Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco en el Sistema Económico Mexicano.

En el Sistema Económico Mexicano, la industria manufacturera está conformada por nueve divisiones, entre las que destaca por su dinamismo y contribución al PIB nacional la división de Alimentos, Bebidas y Tabaco.

Durante el periodo de 1998 al 2004 tal como se puede apreciar en la gráfica 1, la división de Alimentos, Bebidas y Tabaco presentó el mayor crecimiento de la industria manufacturera; además de ser la que más contribuyó al PIB manufacturero después de la división de productos metálicos, maquinaria y equipo. En éste periodo el PIB de la división presentó un incremento de poco más del 18 %, pasando de 69, 676 a 82, 519 millones de pesos, lo que representó en el último año una contribución al PIB manufacturero de 26.5 % y del 5.2 % al PIB total².

Gráfica 1.
EVOLUCION DE LA CONTRIBUCION DE LAS DIFERENTES DIVISIONES AL PIB MANUFACTURERO durante 1998 y 2004.
Participación %



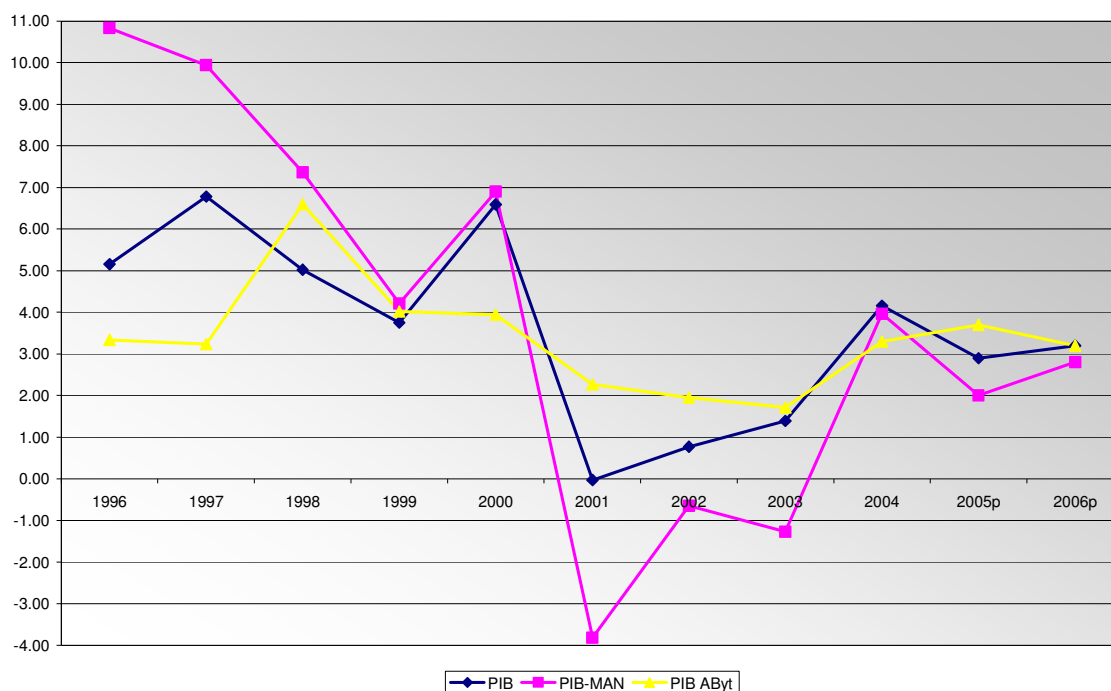
Fuente: INEGI. Sistema de cuentas Nacionales de México. "Cuenta de Bienes y Servicios".

² INEGI. Sistema de cuentas Nacionales de México. "Cuenta de Bienes y Servicios".

Actualmente ésta división contribuye con el 28.44 % del empleo del sector manufacturero³. Según una publicación del INEGI, con datos preliminares del 2003 del sector alimentario en México, el número promedio de puestos remunerados que se estima fueron requeridos para la producción de alimentos y bebidas fue de poco más de 692 mil puestos; con una remuneración de 61, 321 millones de pesos⁴.

A pesar de la baja elasticidad de la demanda (dependencia a las variaciones en el ingreso), esta división de la industria manufacturera se comporta de manera dependiente a la economía del país, incrementándose su producción cuando la economía en su conjunto avanza y viceversa⁵. No obstante, como se puede apreciar en la gráfica 2, el comportamiento de ésta actividad económica en los últimos diez años ha presentado variaciones menos bruscas comparadas con las del PIB total e incluso con las del PIB de la industria manufacturera, reflejando el impacto de esta división en la economía nacional.

Gráfica 2.
PIB TOTAL, MANUFACTURERO Y DE LA DIVISIÓN DE ALIMENTOS BEBIDAS Y TABACO
Variación % real anual.



Fuente: INEGI. Sistema de cuentas Nacionales de México. "Cuenta de Bienes y Servicios".
p. Pronósticos BANAMEX, con datos del INEGI y estimaciones propias.

3 Manufactura: Alimentos y Bebidas. ¿Puede haber amenazas?. Año 11, No. 116, Febrero 2005.

4 INEGI. El Sector Alimentario en México. Serie Estadísticas Sectoriales. Edición 2005

5 Scotia Inverlat Casa de Bolsa: Análisis del Sector de Alimentos, Bebida y Tabaco en México 2002.

La actividad de ésta división es muy dinámica, aproximadamente el 34 % del ingreso de los mexicanos se destinan para el consumo de éste tipo de productos⁶. El crecimiento y estructura de la población son variables que afectan sustancialmente ésta industria; por un lado, la tasa de incremento demográfico afecta de manera directa el comportamiento global de la demanda de alimentos, y por otro, la estructura de la población está directamente relacionada con la composición de la demanda.

Como se puede apreciar en el grafico anterior (gráfica 2), durante el periodo comprendido entre 1998 y el 2004, se aprecia uno de los periodos con mayores fluctuaciones en el PIB nacional y manufacturero, incluso con una franca disminución del PIB nacional en el 2001; no así para el PIB de la división de alimentos y bebidas y tabaco que presentó un crecimiento relativamente constante de entre el 2 y 4 % anual, contribuyendo en promedio al 5.23 % del PIB total.⁷

Adicional a los factores económicos, el sector de alimento bebidas y tabaco se ha visto impactado desde hace ya varios años, por factores no económicos tales como las distintas conductas de consumo dictadas por cambios en el estilo de vida, recomendaciones de salud o modas⁸. Por ejemplo, se ha elevado de manera considerable la demanda de alimentos que coadyuvan a una mejor calidad de vida, al provocar baja en el colesterol, la grasa, las sales, las calorías, e implicar ausencia de aditivos, etc., pero por otro lado también se ha manifestado un fenómeno por adquirir “comida rápida” también conocida como *fast food*, por su fácil acceso o preparación como es el caso de productos congelados, enlatados, precocidos, etc.

Actualmente los consumidores en México, han modificado sus preferencias, cada vez son más exigentes con las normas de calidad e higiene bajo las cuales son procesados los productos alimenticios, tendiendo a consumir productos que eviten y contribuyan a disminuir problemas de salud y estética, además no hay que dejar de lado que los patrones de consumo se han visto influenciados por la creciente urbanización e incorporación cada vez mayor de la mujer al mercado laboral. La globalización por su parte, ha extendido diferentes tendencias a la industria alimentaria de varios países de desarrollo medio como México, donde ya se ha vuelto

6 Oficina Económica y Comercial de España en México: Análisis Sectorial de Alimentos y Bebidas, 2000.

7 Indicadores estimados con datos del INEGI.

8 Oficina Económica y Comercial de España en México: Estudio sectorial de Alimentos, Bebidas y Tabaco 2000.

común la coexistencia de empresas modernas, rentables y altamente competitivas en términos internacionales, con las microempresas de alimentos, bebidas, tradicionales, de baja rentabilidad y que en algunos casos pertenecen al sector informal de la economía.⁹

Particularmente en México la industria alimentaria está conformada por grandes empresas que en algunos casos cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores como Bimbo, Gruma, entre otras; y las micro pequeñas y medianas empresas (pymes), que como se verá más adelante corresponden a más del 99 % de las empresas que producen alimentos y bebidas.

En cuanto a la distribución por tamaño de las empresas de la división, no es muy diferente al de las empresas en el sector industrial, tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro (cuadro 1); las empresas dedicadas a la producción de alimentos, bebidas y tabaco representan el 34.2 % del total de la industria manufacturera y de estas, el 98 % son microempresas.¹⁰

Cuadro 1.
PARTICIPACION DE LAS UNIDADES ECONOMICAS EN EL SECTOR INDUSTRIAL.
Porcentaje

División	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Alimentos Bebidas y Tabaco	98	1.1	0.7	0.2	34.2
Productos metálicos, maq. Equipo	93.7	3.1	2.2	1	17.52
Textil, vestido y cuero	92.4	4.5	2.7	0.4	16.06
Manufactura de madera	98.1	1.5	0.4	0	12.58
Minerales no metálicos	97.8	1.5	0.6	0.1	8.81
Papel, imprenta material	94.2	3.6	2	0.2	5.68
Química, plásticos, hule	79.4	12.5	7.4	0.7	3.09
Otras industrias	96.1	2.2	1.5	0.3	2
Industrias metálicas básicas	51.5	19.9	24.6	4	0.06
Total de empresas	95.5	2.6	1.5	0.4	100

Fuente: Manufactura. Mayo 2004.

Como se ha mencionado anteriormente la división de alimentos, bebidas y tabaco es una de las que más contribuye al PIB manufacturero; particularmente la producción de alimentos y bebidas en el 2003 alcanzó una producción de 838,719 millones de pesos

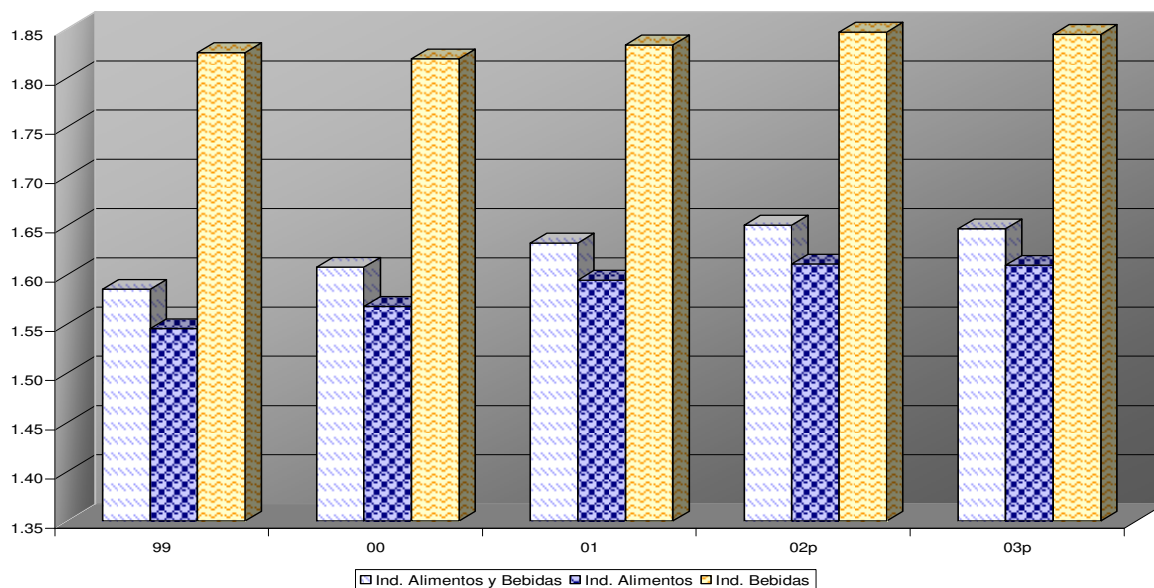
9 Scotia Inverlat Casa de Bolsa: Análisis del Sector de Alimentos, Bebida y Tabaco en México 2002.

10 Manufactura: Sector Industrial. Las escrituras sagradas del sector. Año 10, No. 107, Mayo 2004.

con un valor agregado de 329,421 millones de pesos¹¹. Entendiendo por valor agregado, el valor que resulta de restar a la producción el valor de los insumos totales; lo que refleja el valor real que se le añade a los insumos durante el proceso productivo hasta convertirse en productos terminados, en pocas palabras la riqueza real generada.

Visto desde otro punto de vista, por cada peso invertido en la producción de alimentos y bebidas en el 2003, se generó una riqueza de 0.61 pesos que comparado con 1999 en el que se calcula una generación de riqueza de 0.55 pesos, se creció 6 centavos más en cuatro años (grafica 3)¹²; esta situación si bien nos lleva a reflexionar respecto del “dinamismo de la división”, de las practicas gerenciales en esta industria, existe sin embargo un incipiente desarrollo tecnológico que se ha incorporando a los procesos productivos. Existe la necesidad de incorporar tecnologías propias que permitan una reinención de productos de mayor valor agregado.

Gráfica 3.
Riqueza generada por cada peso invertido para la producción de alimentos y bebidas.
Pesos



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI. El Sector Alimentario en México. Serie Estadísticas Sectoriales. Edición 2005.
p. pronosticado

Como se puede apreciar en el gráfico anterior (gráfica 3), la generación de riqueza en la industria de bebidas es aún mayor que la de la industria de alimentos; en el 2003 por cada peso invertido en la industria de alimentos se generó una riqueza de 61

11 INEGI. El Sector Alimentario en México. Serie Estadísticas Sectoriales. Edición 2005.

12 Indicadores calculados con datos del INEGI.

centavos, mientras que la de bebidas generó una riqueza de 84 centavos. Lo anterior, presumiblemente debido a un menor dinamismo tecnológico de esta industria, lo que refleja la gran oportunidad y reto para las empresas y los profesionales en tecnologías de alimentos para innovar en este sector e incorporar a los procesos productivos un mayor componente tecnológico que permita producir cada día más y mejores productos de alto valor agregado.

De acuerdo con datos del consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), el Gasto en Investigación y Desarrollo (GIDE) de la división de alimentos, bebidas y tabaco, representa poco más del 10 % del GIDE de la industria de manufactura en general, de manera particular el GIDE de la división pasó de 379 millones de pesos en el año 1998 a 983 millones de pesos en el 2003¹³, lo que representa un incremento de 2.5 veces en 7 años, ubicándola dentro de las divisiones con mayor dinamismo en cuanto a variación del GIDE se refiere. Estas tendencias y datos se pueden apreciar en el cuadro 2.

Cuadro 2.

Variación del Gasto en Investigación y Desarrollo por industria, 1998-2003
Pesos del 2004

Industria	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Variación %
MANUFACTURA	5,533,028	5,864,041	4,012,945	4,597,192	8,289,834	8,539,225	1.54
Madera, papel, imprentas y publicaciones	899,227	1,155,713	48,784	114,977	31,319	29,551	0.03
Muebles y otras manufacturas no especificadas en otra parte	381,209	290,187	339,698	322,552	83,171	82,465	0.22
Metales básicos	1,558,971	1,087,080	79,252	73,533	323,977	347,017	0.22
Productos minerales no metálicos	261,088	240,322	154,036	165,079	328,888	301,302	1.15
Carbón, petróleo, energía nuclear, químicos y productos de caucho y plástico	1,178,358	1,125,335	917,471	1,062,921	1,116,819	1,474,696	1.25
Alimentos, bebidas y tabaco	378,940	377,938	505,296	579,549	736,075	982,608	2.59
Textiles, prendas de vestir, piel y cuero	46,611	209,928	304,908	461,078	171,146	169,376	3.63
Maquinaria, equipo, instrumentos y equipo de transporte	743,546	1,247,329	1,600,195	1,749,784	4,885,390	4,451,872	5.99
Productos fabricados de metal (excepto maquinaria y equipo)	85,078	130,209	63,305	67,719	613,049	700,338	8.23

Fuente: CONACYT. Indicadores de Actividades CyT. México 2005.

Aunque el GIDE de la industria de alimentos, así como la variación del mismo, es alto comparado al de otras divisiones de la industria manufacturera, aún está muy por debajo de otras divisiones que no tiene la contribución al PIB que tiene la industria de alimentos; por ejemplo, como se aprecia en el siguiente cuadro (cuadro 3), la industria del carbón, petróleo, energía, químicos, y productos de caucho y plástico, contribuye apenas con el 15 % al PIB manufacturero sin embargo su contribución al GIDE

13 CONACYT: Indicadores de Actividades Científicas y Tecnológicas. México 2005.

manufacturero es de 20 %, esto es 5 % mas que la industria de alimentos que contribuye con mas del 25 % al PIB manufacturero.

Cuadro 3.
Contribución al GIDE Y PIB manufactureros. %

Industria	GIDE %	PIB %
Alimentos, bebidas y tabaco	10%	27%
Carbón, petróleo, energía nuclear, químicos y productos de caucho y plástico	20%	15%
Textiles, prendas de vestir, piel y cuero	4%	7%
Maquinaria, equipo, instrumentos y equipo de transporte	37%	30%
Productos fabricados de metal (excepto maquinaria y equipo)	4%	

Fuente: CONACYT. Indicadores de Actividades CyT. México 2005.

Hasta éste punto podemos señalar que aunque la contribución de la división de alimentos bebidas y tabaco al PIB manufacturero es de las más altas, la baja generación de riqueza a través de sus procesos productivos “valor agregado”, nos lleva suponer que el GIDE en la industria de alimentos y bebidas, que como se ha mencionado se ha ido incrementando paulatinamente, aún no es suficiente por lo que el potencial de desarrollo de esta división es evidente.

III. Ramas de Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco en México

La división de alimentos, bebidas y tabaco, una de las divisiones más significativas dentro de la actividad económica nacional, está integrada por 13 ramas de las cuales nueve corresponden a alimentos, tres a bebidas y una a tabaco¹⁴; como ya se mencionó anteriormente, esta división presenta una contribución que oscila alrededor del 5.0 % al PIB total y en un 26.5 % PIB manufacturero¹³, indicadores que reflejan su importancia estratégica para el país.

Para darnos una idea de la importancia de cada una de las ramas que integran ésta división, en la gráfica 4, podemos apreciar su comportamiento durante el 2005; se pueden observar 3 grandes grupos. En el primer grupo se ubican las dos ramas que concentran el 40 % del PIB de la división, siendo la rama de carnes y lácteos la más importante ya que contribuye con el 21%, la cual integra desde la matanza de ganado

14 INEGI. Sistema de cuentas Nacionales de México. “Cuenta de Bienes y Servicios” 2006.

hasta la fabricación de quesos y productos lácteos; en segundo lugar se ubica a la rama denominada otros productos alimenticios que aporta el 19% y que incluye la fabricación de chicles, flanes, gelatinas, confitados, beneficio de arroz, concentrados, jarabes, hielo, helados, paletas, papas fritas, etc.

En el segundo grupo que concentra el otro 40 % de la división se encuentran la producción de refrescos y aguas que se ubica en el tercer lugar con el 12% del valor de la industria; a su vez, la molienda de maíz contribuye con el 10.7%, donde se considera la fabricación de harina de maíz, masa y tortillas; en quinto sitio está la molienda de trigo, con el 8.3% del PIB alimentario y que incluye la fabricación de harina, pan, pasteles, galletas y pastas alimenticias; en sexto lugar está la producción de cerveza y malta, que aporta el 8.4%.

Un tercer grupo con el 20 % del PIB de la división que incluye en séptimo sitio la preparación de frutas y legumbres con el 5,1% del PIB, y que abarca actividades como el envasado, congelado y enlatado de frutas y legumbres, la producción de salsas, sopas enlatadas, mayonesas y otros condimentos. En octavo sitio se encuentra la producción de azúcar, que contribuye con el 3.5%; seguida en noveno lugar por la elaboración de aceites y grasas comestibles, que aunque sólo aporta el 3.0% del valor de la industria de alimentos, tiene actualmente un carácter estratégico y en los lugares décimo, onceavo, doceavo y treceavo vienen la industria del tabaco, las bebidas alcohólicas, el beneficio y la molienda de café y la producción de alimentos para animales.

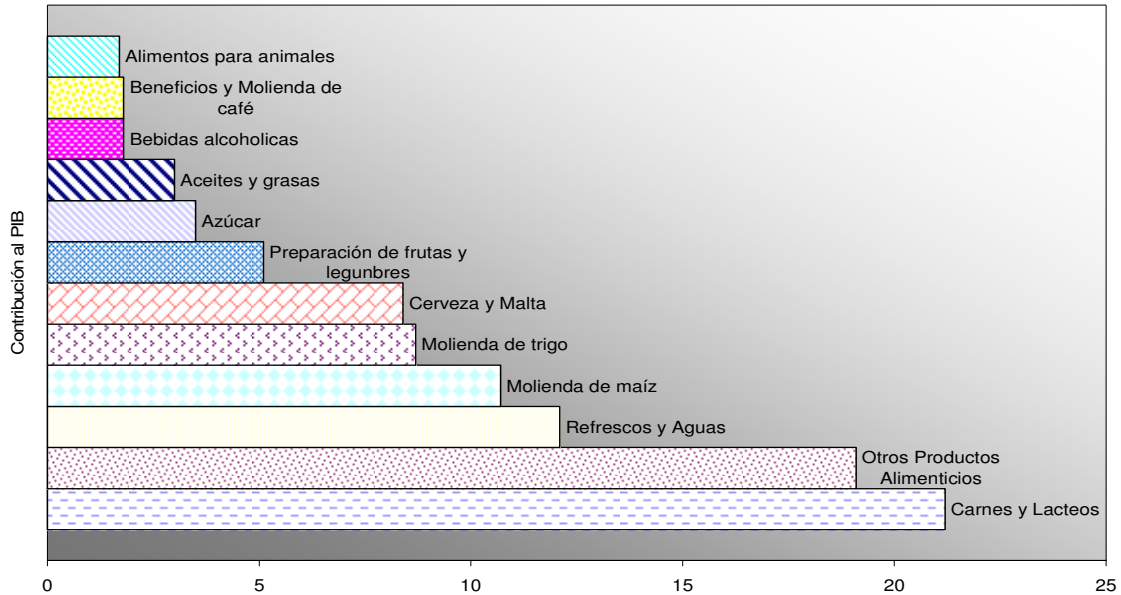
Cabe destacar que la dinámica productiva de cada una de las ramas de alimentos y bebidas es independiente de su ritmo de su crecimiento, así tenemos que según la encuesta industrial mensual del INEGI, de 1994 al 2003 la producción de alimentos procesados mostró un ritmo de crecimiento promedio anual de 17 %¹⁵.

Las industrias que tuvieron un mayor crecimiento constante fueron: Bebidas destiladas de agave 25.27 %, cremas mantequillas y quesos 21.36 %, panificación y pastelería industrial 21 %, tratamiento y envasado de leche 20.48 %, almidones, féculas y levaduras 20.42 %, refrescos y otras bebidas no alcohólicas 20.03 %, gelatinas, flanes y postres en polvo 19.27 %; preparación y envasado de frutas y legumbres 18.8 %, chicles 8.74 % y cocoa y chocolate de mesa 18.73 %; representadas por empresas o

15 Manufactura: Alimentos y Bebidas. ¿Puede haber amenazas?. Año 11, No. 116, Febrero 2005.

unidades líderes del sector como son Don Julio, Sigma (Gpo. Alfa), Grupo Bimbo, Nestlé, Maizena (Unilever), Femsá (Kof), Pronto (Unilever) y Adams (Cadbury Adams), entre otras.¹⁵

Gráfica 4.
PARTICIPACIÓN EN % DE LAS RAMAS INCLUIDAS EN LA DIVISIÓN DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO.
Participación %



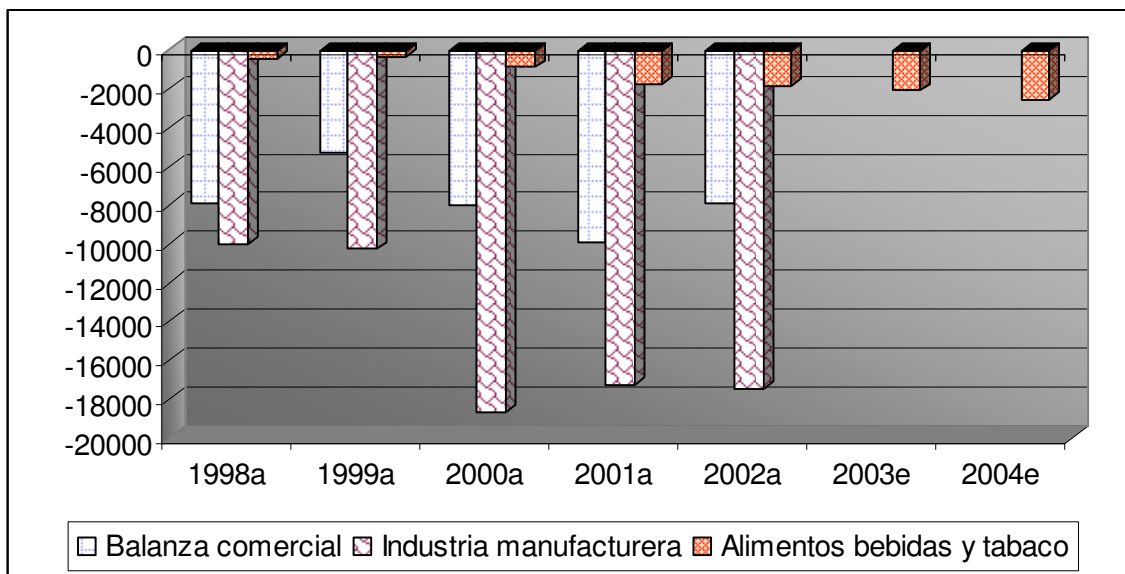
Fuente: Manufactura. Febrero 2005.

IV. Balanza Comercial de la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco

Es de destacarse inicialmente, que la balanza comercial de México ha sido estructuralmente deficitaria, siendo sólo superavitaria en periodos de severa crisis económica interna; adicionalmente, la mayor parte del déficit comercial del país se origina en la industria manufacturera que depende en un porcentaje elevado de las importaciones de insumos para poder exportar.

El caso de la industria de alimentos, bebidas y tabaco no es la excepción, también el saldo comercial es tradicionalmente deficitario y con tendencia a incrementarse negativamente. Como se aprecia en la siguiente gráfica (gráfica 5), tan solo en el 2004 la balanza comercial de la división de alimentos, bebidas y tabaco registró, según datos estimados, un déficit de 2,533 millones de dólares, esto es 5.9 veces superior al registrado en 1998.

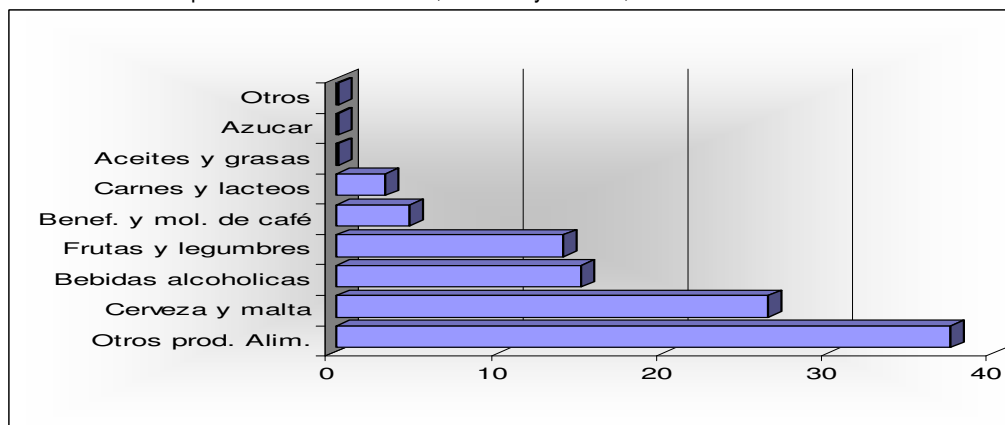
Gráfica 5.
BALANZA COMERCIAL TOTAL, MANUFACTURERO Y DE LA DIVISIÓN DE ALIMENTOS BEBIDAS Y TABACO
Millones de dólares.



Fuente: Análisis económico de Scotia Inverlat Casa de Bolsa; a: con datos del INEGI, e: estimados.

En el 2004 las exportaciones del sector representaron 3.08 % de las exportaciones totales y cerca de 3.51 % de las manufacturas¹⁶. De acuerdo con datos del Banco Nacional de Comercio Exterior, en el 2003 el 80 % de las exportaciones se concentraron en 47 productos; siendo el principal rubro de las exportaciones, la rama de otros productos alimenticios, con el 37% del valor de las ventas al exterior y que incluye productos como fabricación de chicles, flanes, gelatinas, confitados, beneficio de arroz, concentrados, jarabes, helados, paletas, papas fritas, etc.

Gráfica 6.
Estructura de las exportaciones de Alimentos, Bebidas y Tabaco, Enero-Octubre 2003. %



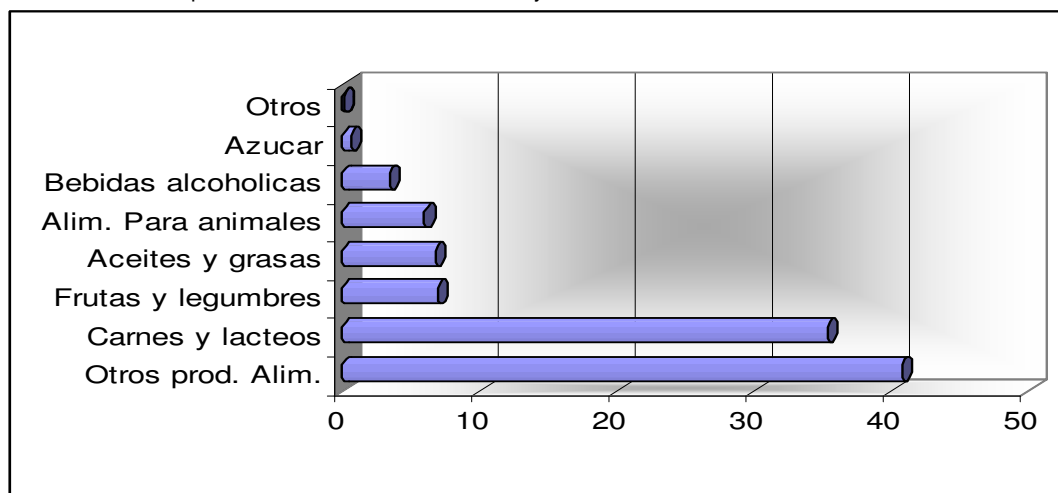
Fuente: Análisis económico de Scotia Inverlat Casa de Bolsa con datos del INEGI.

¹⁶ Manufactura: Alimentos y Bebidas. ¿Puede haber amenazas?. Año 11, No. 116, Febrero 2005.

En segundo lugar están las exportaciones de cerveza y malta, que significan el 27% del total, y en tercer sitio están las ventas al exterior bebidas alcohólicas, seguidas de las de frutas y legumbres, el resto de las exportaciones tiene un peso relativo bajo en el total de las ventas de la división (grafico 6).

Por lo que respecta a las importaciones de la división de alimentos, bebidas y tabaco, éstas representan alrededor del 3.8% del total de las importaciones y el 3.9% de las de manufacturas¹⁷. Como se puede apreciar en el siguiente grafico (gráfica 7), el principal rubro de las importaciones de esta división durante el 2003, paradójicamente, es la rama de otros productos alimenticios, con el 40% del valor de las compras externas de la división; en segundo lugar están las exportaciones de carne y lácteos, que significan el 35% del total, de manera que estas dos ramas suman tres cuartas partes del total de las importaciones de alimentos, bebidas y tabaco. En tercer y cuarto sitio están las compras del exterior de frutas y legumbres y de aceites y grasas comestibles, seguidos por las importaciones de alimentos para animales y bebidas alcohólicas.

Gráfica 7.
Estructura de las importaciones de Alimentos, Bebidas y Tabaco, Enero-Octubre 2003. %



Fuente: Análisis económico de Scotia Inverlat Casa de Bolsa con datos del INEGI.

Es importante resaltar que, desde la mitad de la década de los noventa la venta al exterior de alimentos y bebidas ha mostrado una tendencia alcista, en 1996 el sector exportó poco mas de 2,500 mdd, mientras que para 2004 las exportaciones de este tipo de productos estuvieron alrededor de los 5,000 mdd, es decir más del doble en apenas 8 años. No obstante, las importaciones han crecido a un ritmo mayor, tan solo

¹⁷ Manufactura: Alimentos y Bebidas. ¿Puede haber amenazas?. Año 11, No. 116, Febrero 2005.

la balanza comercial estimada de la división para el 2004 presenta un déficit de 2,533mdd, casi 6 veces más que en el año 1998¹⁸.

Este crecimiento en las importaciones pudiera pensarse que está asociado, entre otras razones a que no hay un aprovechamiento interno que permita cubrir la demanda, no se ha incentivado de manera suficiente la diversificación de productos para atender satisfactoriamente al mercado interno y sobre todo a que aún hay una amplia dependencia de materias primas importadas.

V. La Inversión Extranjera en la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco

Indiscutiblemente cuando nos referimos a la competitividad de un país, estamos hablando indirectamente de su capacidad para atraer y retener inversiones. En éste sentido México ha sufrido un deterioro considerable en los últimos años, cayendo 23 posiciones en tan sólo diez años; pasando de la posición 32 en 1996 a la posición 56 en el 2005.¹⁹ Este deterioro ha sido aún más evidente en los últimos 5 años, frente a nuestros principales competidores; países como Corea o Chile que hasta hace 5 años se ubicaban en niveles de competitividad similares a México, actualmente se encuentran en la posición 29 y 19 respectivamente.

La Inversión Extranjera Directa (IED), como su nombre lo indica es la inversión de capitales foráneos provenientes de diferentes países dentro del sector productivo y que han adquirido relevancia para la producción de cierto tipo de productos; la dinámica de la IED materializada en alimentos, bebidas y tabaco durante el 2005 fue de 683 millones de dólares, con un registro de 731 empresas que representan el 2.2 % del total de las sociedades con capital foráneo establecidas en el país.²⁰

El flujo de IED de 1999 al 2005 de la división de alimentos, bebidas y tabaco, ha alcanzado una inversión acumulada materializada de 6, 999.5 millones de dólares, cantidad que equivale al 13.3% de la IED efectuada en ese periodo por el total de las empresas del sector manufacturero¹⁹. En el siguiente grafico (gráfica 9), se puede apreciar que aunque en términos generales el nivel de competitividad del país ha venido decayendo, el comportamiento de la IED materializada en alimentos y bebidas

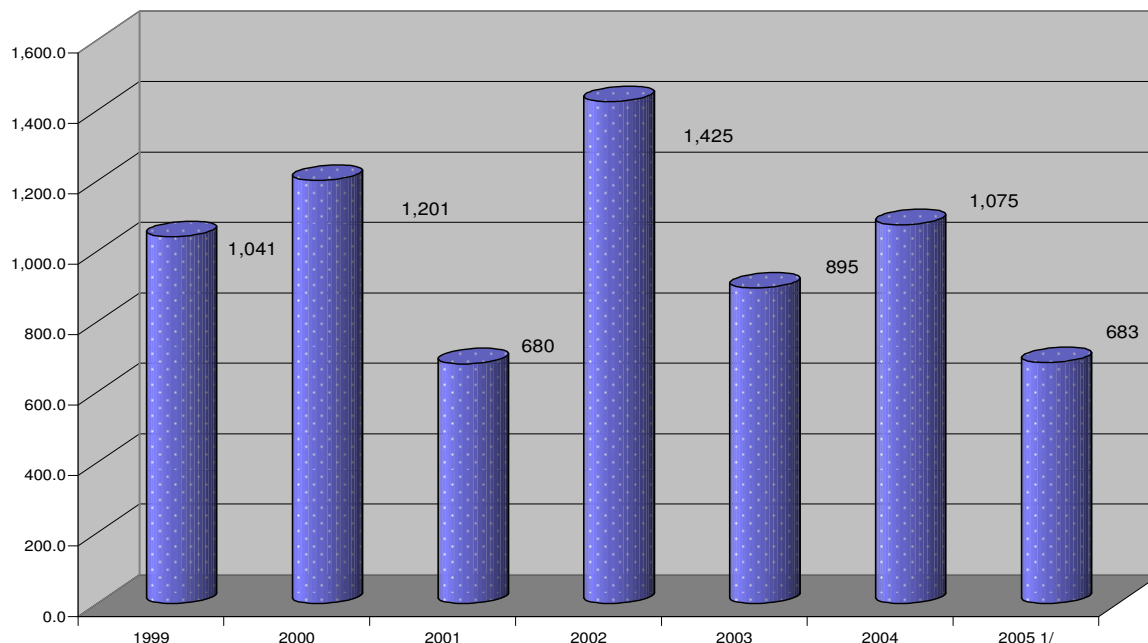
18 Manufactura: Alimentos y Bebidas. ¿Puede haber amenazas?. Año 11, No. 116, Febrero 2005.

19 Instituto Mexicano de la Competitividad, A.C. www.imco.org.mx Consultada en marzo 2006.

20 Secretaría de Economía. www.se.gob.mx. Consulta realizada en febrero del 2006.

no ha disminuido drásticamente ni ha presentado una tendencia a la baja, aunque sí se puede apreciar grandes fluctuaciones en los últimos 5 años.

Gráfica 9.
IED materializada en Alimentos, Bebidas y Tabaco (MDIIs).



Fuente: Secretaría de Economía, 2006.

De acuerdo a la actividad de las empresas con IED, el 70% de la IED está concentrada en 15 actividades: el 19.6 % en la elaboración de otros productos alimenticios para consumo humano; en elaboración de refrescos y otras bebidas no alcohólicas, el 12.0%; en la preparación y envasado de frutas y legumbres, el 6.6%; en el beneficio de otros productos agrícolas no mencionados anteriormente, el 4.7%; en la elaboración de dulces, bombones y confituras, el 3.6%; en la preparación y mezcla de alimentos para animales, el 3.6%; en la elaboración y venta de pan y pasteles (panaderías), el 3.3%; en la congelación y empaque de pescados y mariscos frescos, el 3.0%; en la fabricación de cigarros, el 2.6%; en la elaboración de bebidas destiladas de agaves, el 2.5%; en la elaboración de otras bebidas alcohólicas destiladas, el 2.5%; en la preparación de conservas y embutidos de carne, el 2.3%; en la elaboración de concentrados, jarabes y colorantes naturales para alimentos, el 2.1%; en la elaboración de helados y paletas, el 1.9%; en el tratamiento y envasado de leche., el 1.8%; y en otras actividades, el 27.9%²¹.

21 Secretaría de Economía. www.se.gob.mx. Consulta realizada en febrero del 2006.

Por otro lado, en cuanto al país de origen de las empresas con IED en alimentos, bebidas y tabaco: Estados Unidos participa con el 47.3% de las empresas, Holanda con el 7.3%, España con el 7.1%, Canadá con el 4.9%, Francia el 3.7% %, Italia el 2.9%, Reino Unido el 2.7, Corea el 2.3%, Suiza el 2.1%, Argentina el 1.9% y el 17.8% son empresas de otros países²¹.

Respecto a su localización geográfica, en el Distrito Federal se encuentra el 35.6% de las empresas; en el Estado de México el 9.7%, en Jalisco el 8.8%, en Baja California el 7.8%, en Nuevo León el 5.6%, en Baja California Sur el 3.7%, en Guanajuato el 3.4%, en Quintana Roo el 3.0%, en Chihuahua el 2.5%, en Veracruz el 2.2%, en Puebla el 2.1%; y en otros estados el 15.6%²¹.

En ésta división, como ya se ha mencionado anteriormente, coexisten empresas altamente tecnificadas y rentables al lado de otras microempresas no tan tecnificadas y de menor rentabilidad, que sumado a la estructura deficitaria de la balanza comercial de esta industria merecen varias reflexiones generales: hacen falta inversiones para modernizar numerosas plantas productivas y empresas del sector a fin de que sean más competitivas y rentables; sería conveniente tratar de sustituir importaciones en la medida de lo posible dado que el país podría tener las condiciones para producir tales bienes, y también se necesita diversificar la industria alimentaria en función de las preferencias de los consumidores, lo que implica adecuaciones desde la producción de materias primas para esta industria.

VI. Fusiones y Adquisiciones Transfronterizas (Fyats), en la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco.

Un fenómeno que no podemos dejar de lado dada la importancia que ha adquirido en las últimas décadas, es el relativo a fusiones y adquisiciones; del cual la división de alimentos y bebidas no se ha visto excluida. Durante los años noventa en México se registró un importante movimiento de IED de tipo inward (compra de una empresa radicada en el exterior que realiza la compra de una empresa radicada en el país), y outward (empresas nacionales que compran empresas ubicadas en el exterior), dentro del cual ocupan un lugar relevante las FyATs.

La IED tipo inward ha sido muy importante durante lo últimos años, mientras que la IED tipo outward es parte de una nueva conducta de un grupo de grandes empresas

mexicanas, las que con estas operaciones se han convertido en multinacionales de tamaño medio.²²

En el siguiente cuadro (cuadro 4 y 4a), se puede apreciar el tipo de estímulo que ha impulsado éste tipo de operaciones durante los años comprendidos entre 1983 y 1995.

Cuadro 4.
FACTORES DE ESTIMULO A LAS Fyats.1983-1995 EN ADELANTE.
Factores de estímulo a las Fyats outward

	1983-1985/1986	1986-1994	1995 en adelante
Patrones de política y áreas de impacto	Bases para una nueva forma de competencia, rescate de las grandes empresas mexicanas y alianzas con IED residente.	Profundidad del cambio en las formas de competencia, promoción de liderazgo de las grandes empresas y apertura de IED.	Administrar la crisis, preservar cambios estructurales, mantener la promoción de las grandes empresas. Incrementar la apertura a la IED.
Relaciones financieras	Programa para la cobertura de riesgo cambiario de las empresas (FICORCA)	Acceso empresas y gobierno a los mercados financieros internacionales de capitales	Se mantiene. Gobierno paga por anticipado a Reserva Federal.
	Expansión del mercado de deuda pública interna	Acceso de los inversionistas extranjeros al mercado de valores	Se mantiene pero con gran volatilidad no regulada
Cambios institucionales en las empresas	Desincorporación de empresas públicas	Privatización de empresas públicas industriales	Continúan privatizaciones pero a menor ritmo
	Privatización de empresas industriales y financieras no bancarias pertenecientes a los bancos nacionalizados	Privatización de bancos comerciales. Formación de grupos financiero industriales	Recate de bancos y estabilización. Desestructuración de fuertes grupos financieros
			Ventas de bancos en bancarota a extranjeros.
Promoción del comercio exterior y política para industrias	Subsidios PRONAFICE	Subsidios y créditos a los exportadores. Programa nacional de modernización industrial y de comercio exterior (90-94)	Se mantiene apoyo a exportadores Programa nacional de industria y comercio exterior (95-00)
Liberalización y desregulación	No hay medidas destacables	Tabaco, molinos de nixtamal, carreteras, transporte	No hay medidas destacables

Fuente: ONU. Fusiones y adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa. 2001

22 ONU. Fusiones y Adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa. 2001

Cuadro 4a.
FACTORES DE ESTIMULO A LAS Fyats.1983-1995 EN ADELANTE.
Factores de estímulo a las Fyats inward

	1983-1985/1986	1986-1994	1995 en adelante
Patrones de política y áreas de impacto	Bases para una nueva forma de competencia, rescate de las grandes empresas mexicanas y alianzas con IED residente.	Profundidad del cambio en las formas de competencia, promoción de liderazgo de las grandes empresas y apertura de IED.	Administrar la crisis, preservar cambios estructurales, mantener la promoción de las grandes empresas. Incrementar la apertura a la IED.
Papel macroeconómico externo de la IED	La IED desarrolla expansión exportadora	La IE de corto plazo se convierte en un factor básico para financiar el déficit comercial externo, reemplazando a la deuda externa	La IED desplaza a la IE de corto plazo como fuente de financiamiento del déficit comercial externo
Reformas a la Ley de IED	Ninguna relevante	Se hacen reformas a la ley en 1993	Se hacen nuevas reformas reduciendo en general y de manera significativa las restricciones
Desregulaciones específicas para IED	Ninguna relevante	Amplían participaciones minoritarias	Nuevas áreas se liberan
Acuerdos comerciales	Ninguna relevante	Se negocia firma del TLCAN al final del periodo	Se negocian nuevos TLC con países de diversos continentes
Mercado de empresas para Fyats inward	Solo algunas pocas relevantes	Compra de algunas grandes empresas	Reestructuración de grandes empresas mexicanas crea oportunidad. Muchas operaciones pequeñas con medianas empresas.
			Grandes privatizaciones de empresas públicas con apertura para extranjeros

Fuente: ONU. Fusiones y adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa. 2001

En el cuadro anterior (4 y 4a), se puede apreciar que el sector de alimentos y bebidas, tuvo una recepción temprana de inversiones vía FyATs inward, con diverso impacto en las estructuras de competencia; tal es el caso de la privatización completa de la Comisión Nacional de Subsistencias Populares (CONASUPO). La empresa Unilever participó vía FyATs comprando la línea de producción de pastas de trigo de aquella paraestatal; ello marca el inicio de la década en esta industria, ya que se crea una

nueva estructura de competencia no sólo por la desestructuración de la paraestatal de alimentos, sino porque en la nueva competencia participan empresas internacionales de la importancia de la mencionada.²³

Dentro del segmento de alimentos, también se produjeron otras operaciones entre las cuales destaca una relacionada con la empresa GRUMA. Dentro de sus estrategias de crecimiento, ésta empresa productora tradicional de derivados de harina de maíz, se asoció para producir harina de trigo en México con Archer-Daniels-Midland, Co. (ADM), que es uno de los principales productores de harina de trigo dentro de los Estados Unidos. Como consecuencia de esa asociación, ADM adquirió el 22% de GRUMA. La operación formó parte de la expansión de GRUMA hacia los productos de harina de trigo, buscando competir con Bimbo que tradicionalmente era líder indiscutido de esa industria. El resultado hasta el momento es que la alianza GRUMA-ADM ha permitido a GRUMA incursionar exitosamente en la industria de panificación, tomando partes sustanciales de las cuotas de mercado de Bimbo en el norte del país.

Así mismo el segmento de bebidas, tanto refrescos como cervezas, se constituyó en centro de atracción de nuevas inversiones externas vía FyATs. En lo que se refiere a los refrescos, en el contexto de la llamada “la guerra de las colas” desatada a nivel internacional entre Pepsi Cola y Coca Cola, se registraron operaciones de Fyats inward en México por parte de ambas transnacionales. Coca Cola compró el 30% de la división de refrescos de FEMSA en una FyATs inward, constituyendo ambos una nueva empresa denominada Kof donde FEMSA tiene el 51% del capital. Kof es uno de los dos “embotelladores ancla” de Coca Cola Latinoamérica para parte de México y para la ciudad de Buenos Aires (Argentina) donde FEMSA hizo una FyATs outward comprando el mayor embotellador de Coca Cola en esa ciudad. Kof tiene el 24% del mercado de Coca-Cola en México; el 38% en Argentina; el 11% en América Latina y el 3.5% de las ventas de Coca-Cola en todo el mundo.²³

En el caso de la cerveza, se producen operaciones de Fyats inward en México, encuadradas en la competencia internacional entre Interbrew (Bélgica), John Labatt (Canadá) y Anheuser-Busch (Estados Unidos), con un desemboque inesperado en términos de las estructuras de competencia. Como consecuencia de esas FyATs, las dos grandes cerveceras mexicanas (FEMSA Cerveza y el Grupo Modelo) sufrieron

²³ ONU. Fusiones y Adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa. 2001

cambios en sus estructuras de propiedad y control, y también se modificaron las estructuras de competencia en sus mercados.²³

Finalmente, dentro de las FyATs inward en el sector de alimentos, bebidas y tabaco cabe mencionar el importante cambio en esta última industria a consecuencia de dos grandes operaciones por las cuales Philip Morris y British American Tobacco compraron las dos mayores tabacaleras del país. Estas operaciones son particulares, por lo menos por tres grandes razones. De una parte, porque estas empresas tabacaleras ya habían sido propiedad de las mismas empresas extranjeras que actualmente las compraron.

La segunda particularidad de estas operaciones es que desde el punto de vista de esos grupos mexicanos, su salida de este negocio de cigarros fue determinada por la decisión de reestructurar su portafolio de inversiones luego de reconocer que no tenían futuro dentro de la guerra competitiva entre las grandes firmas tabacaleras a nivel global.²³

La tercera originalidad de estas FyATs en el tabaco resulta que, a diferencia de las conductas seguidas por otras empresas privadas nacionales en América Latina y aun en México, es posible conocer el destino de los fondos obtenidos con ventas tan significativas. En ambos casos estos fondos sirvieron directa o indirectamente para permitir reorientar los negocios del conglomerado propietario hacia nuevos campos de inversión relacionados con alta tecnología. En el caso de Carso mediante adquisiciones que apoyaron el proceso ya analizado y en el caso de PULSAR usando dichos fondos para una reorganización hacia el campo de la agroindustria y biotecnología.²³

VII. Empresas Translatinas

Otro fenómeno que es importante resaltar y que impacta al sector de alimentos en México, es el de las llamadas empresas translatinas, empresas transnacionales latinoamericanas emergentes que han realizado inversiones directas fuera de sus países de origen, se caracterizan por ser empresas que ya sea por compra de activos existentes o por inversiones nuevas, iniciaron procesos de inversión en el extranjero principalmente en América Latina, EUA y el Caribe e incluso algunas empresas han incursionado al mercado europeo y asiático.²⁴

24 Salvo que se indique lo contrario, esta sección se desarrolló a partir de: Calderón A., Carvallo P. "La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe". Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). 2005.

<http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/4/24294/lcg2309e.pdf>

Algunos elementos que han impulsado éste tipo de inversión extranjera directa entre éstas empresas son: i) factores de empuje tales como la apertura de nuevos mercados, el acceso y consolidación de mercados de exportación, y ii) factores de atracción tales como acceso al mercado del país receptor y la disponibilidad de recursos naturales.²⁴

En cuanto a los factores de empuje, en el caso de América Latina, las inversiones están determinadas por la necesidad de encontrar mercados para sus materias primas y diversificar sus fuentes, la baja estabilidad macroeconómica (ciclos en la demanda interna y volatilidad cambiaria), necesidad de diversificar riesgos. En cuanto a factores de atracción estas inversiones están básicamente influenciadas por redes étnico-culturales, oportunidades resultantes de la privatización y desregulación de países vecinos, mejoras en los sistemas de distribución, regionalización de marcas, asociaciones con empresas transnacionales, acceso preferencial a mercados receptores gracias a acuerdos de integración subregional (Argentina y Brasil) y tratados de libre comercio (México y Chile) y acuerdos para la promoción y protección de inversiones.

Cuadro 5.
México: Principales Translatinas, 2004-2005

Empresa	Sector	Ventas	Operaciones en mercados regionales ^a				Categoría de Internacionalización ^b		
			AL	AN	EU	AP	>50 %	25 - 50 %	<25 %
Telmex	Telecom	12443	x					x	
América Móvil ^c	Telecom	12086	x	x			x		
Gpo. Femsá	Bebidas	8426	x					x	
Cemex ^c	Cemento	8142	x		x	x	x		
Gpo. Alfa	Diversificado	5275	x	x	x		x		
Bimbo ^c	Alimentos	4623	x	x	x			x	
Gpo. México	Minería	4359	x	x					x
Gpo. IMSA	Metalurgia	3325	x	x				x	
Gpo. Electra	Comercio	2350	x						x
Grupo Vitro	Vidrio	2348	x	x	x				x
Gruma ^c	Alimentos	2242	x	x	x		x		
Grupo DESC	Piezas autom	2138	x	x	x				x
Gpo. Xignux	Diversificado	1954	x						x
Gpo. Mabe	Línea blanca	1841	x					x	
Gpo. ICA	Construcción	1175	x		x				x
Gpo. CIE	Media	699	x	x	x				x
San L. Rassini	Piezas autom	-	x	x			x		
Gpo. Posadas	Turismo	401	x						x
Jugos del Valle	Alimentos	378	x	x					x

Fuente: Elaboración propia con información de Calderón A., Carvallo P. "La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe". Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). 2005.

a AL: América Latina y el Caribe, AN: América del Norte, AP: Asia y el Pacífico, EU: Europa.

b Calculado como el porcentaje de ventas efectuado por filiales fuera de México.

c Compañías mexicanas listadas entre las mayores 50 empresas transnacionales de países en desarrollo, según la UNCTDA (Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo).

En América Latina y el Caribe, las translatinas provienen principalmente de cuatro países: Argentina, Brasil, Chile y México. En el caso particular de México, las renovadas condiciones económicas y la creciente competencia de empresas transnacionales en el mercado interno, obligaron a las firmas mexicanas a redefinir sus estrategias corporativas, sobre todo cuando entró en vigencia el Tratado de Libre Comercio de América del Norte. De éste modo, las empresas mexicanas debieron modificar sus posturas defensivas y repensar seriamente sus estrategias corporativas para adaptarse a las nuevas condiciones. Este impulso de las inversiones en el exterior se concentró en Estados Unidos y Centroamérica y, en algunos casos, se extendió a América del Sur y otras regiones más alejadas como Europa y Asia en el caso particular de Gruma.

En el cuadro 5 figuran las principales translatinas mexicanas que generan parte importante de las inversiones directas en el exterior del país. En lo que respecta a su proceso de internacionalización, estas compañías pueden clasificarse en tres grandes grupos:

1. Empresas con internacionalización avanzada (más del 50% de las ventas o el empleo fuera de México), por ejemplo Cemex, América Móvil, Gruma, San Luís Rassini y el Grupo Alfa.
2. Firmas con internacionalización de alcance medio (más del 25% pero menos del 50% de las ventas o el empleo fuera de México), como Coca Cola FEMSA, Grupo IMSA, Grupo Bimbo, TELMEX y Mabe.
3. Compañías con internacionalización limitada (menos del 25% de las ventas o el empleo fuera de México), que incluye a Jugos del Valle, así como a otras ocho compañías.

La expansión internacional de la mayoría de estas actividades ha estado motivada sobre todo por la búsqueda de nuevos mercados, salvo el caso de las piezas de automóviles que por lo competitivo de la industria observa un comportamiento particular. En general, la extensión internacional de éstas translatinas se ha concretado mediante la compra de activos existentes y no con inversiones nuevas (greenfield). Es interesante resaltar que en el caso de las empresas de alimentos, aunque no es exclusivo de éstas, son empresas que han aprovechado la solidez de su posición en el mercado nacional para asegurar posiciones de nichos de mercado, igualmente han logrado asociaciones cada vez más importantes con empresas transnacionales de la industria alimentaria, manteniendo su independencia.

Las empresas mexicanas translatinas claramente han superado las estrategias defensivas que emplearon para sobrevivir los primeros años después del cambio de modelo económico, actualmente han adoptado agresivas estrategias de internacionalización (América Móvil, CEMEX, Bimbo) y, por consiguiente un grupo aunque aun pequeño de compañías mexicanas grandes ha consolidado su presencia en los mercados internacionales. Particularmente Bimbo, es una empresa que dentro de sus estrategias de crecimiento ha puesto especial atención a los nuevos patrones de consumo, lo que le ha abierto las puertas en diferentes mercados permitiéndole la adquisición de nuevas plantas y centros de distribución en América y Europa.

Las translatinas mexicanas han respondido a una serie de factores de empuje. Primero, en lo que respecta al entorno empresarial interno, muchas de estas compañías hicieron frente a limitadas oportunidades de largo plazo debido a mercados locales saturados como es el caso de alimentos, bebidas, telefonía móvil y cemento. Un segundo grupo comprende las estrategias corporativas de estas firmas para mejorar su situación competitiva; en éste sentido, muchas de las translatinas han intentado internacionalizar sus ventajas competitivas como tecnología de GPS de CEMEX, así como sistemas de la distribución tal es el caso de Gruma y Bimbo, para abrir nuevos mercados y consolidar los mercados de exportación existentes y con esto mejorar su posición en la cadena de valor.

Los factores de atracción también comprenden algunos elementos comunes. El primero tiene que ver con las ventajas de ubicación de los países huéspedes; las translatinas mexicanas se concentraron principalmente en Estados Unidos y América Latina, lo que demuestra que la proximidad geográfica y las redes étnicas o nacionales (mexicanos que viven fuera de su país) impactaron significativamente en el crecimiento de oportunidades en estos mercados. Un segundo grupo de factores de atracción se refiere a las ventajas estratégicas (incremento de cuota de mercado, alianzas con empresas transnacionales, seguimiento de los clientes locales) y las ventajas competitivas (mejorar productos y sistemas de logística y distribución, así como convertir marcas nacionales en regionales) obtenidas con la internacionalización. Por último, el impacto de los cambios de las políticas del gobierno receptor representa el tercer grupo, las empresas mexicanas aprovecharon el gran número de acuerdos de libre comercio para lograr un acceso preferencial a los mercados de sus socios.

Así el término translatino que incluye empresas del sector bajo estudio nos permite evidenciar cambios de algunas empresas en sus prácticas empresariales además de que están asumiendo más riesgo para tener presencia internacional, algo totalmente novedoso en su comportamiento antes de la crisis del 1994. El análisis financiero nos permitirá corroborar si las empresas translatinas del sector han tenido impactos importantes en su desempeño financiero.

VIII. Conclusiones del capítulo

La división de alimentos, bebidas y tabaco en el periodo 1998 al 2004, ha mostrado un comportamiento favorable en las principales variables económicas; presentando el mayor crecimiento de la industria manufacturera, además de ser la división que más contribuyó al PIB manufacturero después de la división de productos metálicos, maquinaria y equipo.

En el periodo 1998-2004 el PIB de la división presentó un incremento de poco más del 18 %, pasando de 69,676 a 82,519 millones de pesos; lo que significó que en el 2004 ésta división tuvo una contribución al PIB manufacturero de 26.5 % y del 5.2 % al PIB total. Cabe destacar que aunque en éste periodo las fluctuaciones en el PIB nacional y manufacturero fueron dignas de considerarse, incluso con una franca disminución del PIB nacional en el 2001, el PIB de la división de alimentos y bebidas y tabaco presentó un crecimiento relativamente constante de entre el 2 y 4 % anual.

La actividad de esta división es muy dinámica, aproximadamente el 34 % del ingreso de los mexicanos se destina para el consumo de este tipo de productos, no obstante presenta una baja elasticidad de la demanda, comportándose de manera dependiente a la economía del país, incrementándose su producción cuando la economía en su conjunto avanza y viceversa. El crecimiento y estructura de la población son variables que afectan sustancialmente ésta industria, ya que modifican el comportamiento global de la demanda.

Adicional a los factores económicos, el sector de alimentos, bebidas y tabaco, y en particular lo correspondiente a alimentos se ha visto impactada desde hace ya varios años por factores no económicos tales como las distintas conductas de consumo dictadas por cambios en el estilo de vida, salud o modas.

De las 13 ramas que conforman la división de alimentos, bebidas y tabaco nueve corresponden a alimentos, tres a bebidas y una a tabaco. Las ramas orientadas a la producción de alimentos que por su contribución al PIB son más destacadas son: carnes y lácteos, que integra desde la matanza de ganado hasta la fabricación de quesos y productos lácteos; seguida de otros productos alimenticios que incluye la fabricación de chicles, flanes, beneficio de arroz, concentrados, jarabes, hielo, helados, paletas, papas fritas, etc. De las que menos contribuyen al PIB están: la producción de azúcar, aceites y grasas comestibles, la industria del tabaco, las bebidas alcohólicas, el beneficio y la molienda de café y la producción de alimentos para animales.

La dinámica productiva de cada una de las ramas es independiente de su ritmo de su crecimiento de 1994 al 2003; la producción de alimentos procesados mostró un ritmo de crecimiento promedio anual de 17 %. Las industrias que tuvieron un mayor crecimiento constante fueron: bebidas destiladas de agave, cremas mantequillas y quesos, panificación y pastelería, tratamiento y envasado de leche, almidones, féculas y levaduras, refrescos y otras bebidas no alcohólicas.

En términos de creación de valor, de 1999 al 2003 por cada peso invertido en la producción de alimentos y bebidas, la creación de riqueza pasó de 55 centavos a 61 centavos, 6 centavos en cuatro años, lo que nos lleva a reflexionar respecto del incipiente desarrollo tecnológico que se ha incorporando a los procesos productivos, y en la necesidad de incorporar tecnologías propias que permitan una reinversión de productos de mayor valor agregado. Cabe resaltar que el Gasto en Investigación y Desarrollo de la división, representa poco mas del 10 % del GIDE de la industria de manufactura en general; durante el periodo de 1998 a 2003 presentó un incremento de 2.5 veces, ubicándola dentro de las divisiones con mayor dinamismo en cuanto a variación del GIDE se refiere. Sin embargo, aunque el GIDE así como la variación del mismo de la industria de alimentos es alto comparado al de otras divisiones de la industria manufacturera, aún está muy por debajo de otras divisiones que no tiene la contribución al PIB que sí tiene la industria de alimentos.

La Balanza Comercial de ésta división, ha sido tradicionalmente deficitaria y con tendencia a incrementarse negativamente, en el 2004 la balanza comercial de la división registró, según datos estimados, un déficit de 2,533 millones de dólares, esto

es 5.9 veces superior al registrado en 1998. En el 2004 las exportaciones del sector representaron 3.08 % de las exportaciones totales y cerca de 3.51 % de las manufacturas, en el 2003 el 80 % de las exportaciones se concentraron en 47 productos, siendo el principal rubro de las exportaciones de esta división la rama de otros productos alimenticios. Por lo que respecta a las importaciones, éstas representan alrededor del 3.8% del total de las importaciones y el 3.9% de las de manufacturas el principal rubro de las importaciones de esta división durante el 2003, paradójicamente, es la rama de otros productos alimenticios.

La Inversión Extranjera Directa (IED), el flujo de IED de 1999 al 2005 de la división de alimentos, bebidas y tabaco, ha alcanzado una inversión acumulada materializada de 6, 999.5 millones de dólares; cantidad que equivale al 13.3% de la IED efectuada en ese periodo por el total de las empresas del sector manufacturero. La dinámica de la IED materializada en alimentos, bebidas y tabaco durante el 2005 fue de 683 millones de dólares; con un registro de 731 empresas que representan el 2.2 % del total de las sociedades con capital foráneo establecidas en el país.

Ya para finalizar un fenómeno que no podemos dejar de lado dada la importancia que ha adquirido en las últimas décadas, es el relativo a fusiones y adquisiciones; del cual la división de alimentos y bebidas no se ha visto excluida. Durante los años noventa en México se registró un importante movimiento de IED vía fusiones y adquisiciones; fenómeno a partir del cual han tomado particular importancia las empresas translatinas, empresas que cuya orientación de mercado ha traspasado fronteras con inversiones importantes en otros países que se ha traducido en un impacto significativo de sus ventas en el exterior, tal es el caso de Gruma, Bimbo y Jugos del Valle las cuales se ubican dentro de éste grupo.

Capítulo Tercero: Mercado de Valores del Sistema Financiero Mexicano

I. Introducción

En éste capítulo se examina de forma general el papel y las funciones del Sistema Financiero Mexicano (SFM), específicamente del mercado de valores haciendo énfasis en la importancia de la intermediación financiera en su papel conciliador de los intereses de ahorradores e inversionistas, para con esto, posteriormente llegar al tema de financiamiento productivo y el papel de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) como fuente de recursos económicos para el desarrollo de proyectos de cualquier índole en las empresas, ya sea a través de la emisión de acciones o títulos de deuda.

Adicionalmente se comenta de manera general los requisitos que debe cumplir una empresa para acceder a la BMV, así como los beneficios y obligaciones que se adquieren al ingresar a ésta.

Así éste capítulo sirve de marco institucional de las empresas sujetas al análisis financiero de ésta investigación.

II. El Sistema Financiero Mexicano.

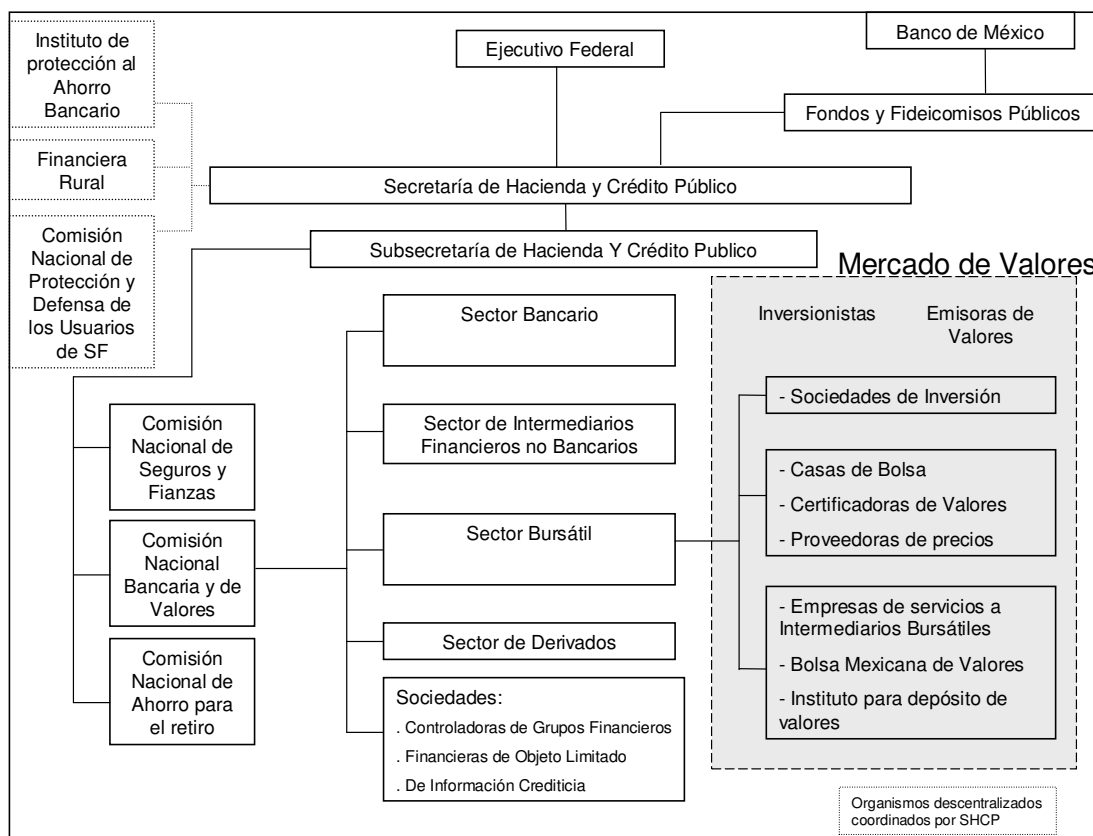
El Sistema Financiero Mexicano (SFM), es el conjunto de personas y organizaciones tanto publicas como privadas, por medio de las cuales se captan, administran, regulan y dirigen los recursos financieros que se negocian entre los diversos agentes económicos, dentro del marco de la legislación correspondiente².

² Díaz Mata, Alfredo. "Sistemas Financiero Mexicano e Internacional en Internet", Editorial Sicco, 1999.

En la siguiente figura podemos apreciar en su conjunto la complejidad del SFM (cuadro 6). Una manera de visualizar al conjunto de entidades que conforman el SFM, es clasificándolas de acuerdo a su función en cuatro grupos:

1. Instituciones Regulatoras y Supervisoras.
2. Instituciones Financieras que realizan propiamente las actividades financieras.
3. Las personas y organizaciones que realizan operaciones, en calidad de clientes, con las instituciones financieras.
4. Organizaciones que se pueden considerar como auxiliares, por ejemplo las asociaciones de bancos y aseguradoras.

Cuadro 6.
El Sistema Financiero Mexicano.



FUENTE: Elaboración propia con base en Catálogo del Sistema Financiero Mexicano.

Las Instituciones Regulatoras y Supervisoras del Sistema Financiero Mexicano son instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones y actividades que se llevan a cabo, además de definir y poner en práctica las políticas monetarias y financieras fijadas por el gobierno; éstas instituciones son: Banco de México;

Secretaría de Hacienda y Crédito Público; Comisión Nacional Bancaria y de Valores; Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, y por último; La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Por otro lado, a nivel operativo, las instituciones del SFM están divididas de acuerdo a la actividad que realizan en: Instituciones de crédito (sector bancario); Mercado de valores (sector bursátil); Instituciones de seguros y Fianzas; Organizaciones y actividades auxiliares del crédito (sector de instrumentos financieros no bancarios); Sistema de Ahorro para el retiro; Grupos financieros. A su vez, a nivel de organizaciones auxiliares dentro del SFM podemos encontrar asociaciones de instituciones financiera, asociaciones de clientes de las instituciones financieras, organizaciones dedicadas al estudio de determinadas actividades y fondos de fomento.

El papel del SFM es hacer posible la transferencia de recursos internos y externos entre los agentes económicos del país o entre éstos y los de otros países; así como “coadyuvar a una mayor movilización del ahorro y a la distribución eficiente del crédito, ofreciendo a los ahorradores e inversionistas una gama de instrumentos financieros adecuados a sus necesidades”³.

En otras palabras, todas éstas instituciones tienen como objetivo captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras que lo requieren para invertirlo; éstas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de un rendimiento como pago, lo cual genera una dinámica en la que el capital es el motor principal del movimiento dentro del SFM.

En su papel de facilitador en la transferencia de recursos, el SFM apoya el crecimiento de las empresas con el acercamiento de recursos financieros y por consecuencia el desarrollo del país; ya que además, “la promoción del ahorro coadyuva a prevenir el sobreconsumo de la población, limitando el consumo a niveles más realistas evitando el encarecimiento de los bienes y consecuentemente niveles altos de inflación”³.

³ Cabello Ortiz, Alejandra, “Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis”, México, Plaza y Valdés Editores, 1999.

III. El Mercado de Valores.

El mercado de Valores es el conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos), que tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación distribución e intermediación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.⁴

Específicamente en lo que toca al Mercado de Valores, marco fundamental para el desarrollo de ésta tesis, las instituciones financieras bursátiles, están reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que a su vez depende de la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.

El mercado de valores es vital para el crecimiento y desarrollo del país permitiendo a las empresas mexicanas y no mexicanas, autorizadas por la CNBV, allegarse de recursos para realizar nuevos proyectos de inversión optimizando deseablemente su costo de capital; además de ampliar las opciones de inversión para el público en general, brindándole la oportunidad de diversificar sus inversiones para obtener rendimientos acorde a los niveles de riesgo que esté dispuesto a asumir.

De acuerdo a su participación los agentes económicos que concurren en el mercado de valores pueden clasificarse en:

1. Emisores de valores
2. Inversionistas
3. Intermediarios Bursátiles
4. Autoridades
5. Otros participantes.

Bajo el enfoque del sector productivo del país, el mercado de valores conjunta a empresas e inversionistas mediante la negociación de títulos que representan un valor proporcional del crédito otorgado o de la contribución al capital corporativo (capital social). La vinculación entre oferentes y demandantes de recursos se realiza mediante intermediarios especializados, es decir casas de bolsa, que en representación de los inversionistas y de los demandantes de recursos, quienes son los emisores de valores, los negocia en instituciones especializadas como es la Bolsa Mexicana de Valores.

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores: www.cnbv.gob.mx. Consultada en marzo 2006.

Estas actividades se realizan con el apoyo y la supervisión de la CNBV y el apoyo de algunas instituciones especializadas como son las empresas calificadoras de valores. Así los principales agentes económicos tienen las siguientes características:

1. Emisores de Valores.

Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos y que cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el correcto desempeño del mercado; entre estos se pueden encontrar instituciones financieras, gobiernos, instituciones y organismos gubernamentales y empresas industriales, comerciales y de servicios a las que particularmente se hará referencia en éste trabajo.

2. Inversionistas

Son agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que estén dispuestos a asumir. Aquí podemos encontrar a gobiernos, sociedades de inversión, inversionistas institucionales e instituciones financieras.

Las sociedades de inversión son instituciones que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a un criterio de diversificación de riesgos con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el pequeño y mediano inversionista, permitiéndole el acceso al mercado de valores y contribuyendo con ello al ahorro interno.⁵

La posibilidad de que un inversionista independiente (ahorradores), estructure un portafolio personalizado, que atienda sus necesidades específicas de inversión, es baja en la medida que los recursos destinados a tal fin, no sean suficientes para cumplir con los requerimientos de las casas de bolsa; además de que generalmente carece de los conocimientos técnicos y el tiempo para construir un portafolio adecuadamente diversificado, y seguir de manera continua el comportamiento cambiante del mercado.

3. Intermediarios Bursátiles

Son aquellas personas morales autorizadas para realizar operaciones de correturía u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública, así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros. Hasta principios de 1990, únicamente las *casas de*

⁵ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. www.cnbv.gob.mx. Consultada en Mayo 2006.

bolsa podían participar como intermediario bursátil; a partir del 4 de enero de 1990 se contempla la figura de *especialista bursátil*, publicado en el diario oficial de la Federación⁶.

Dentro del SFM, la intermediación bursátil juega un rol muy importante, ya que se encarga de conciliar las necesidades de oferentes y demandantes, éstos intermediarios ofrecen un gran menú de posibles combinaciones de riesgo, rendimiento, madurez y liquidez que de otra manera no estarían disponibles si los inversionistas tuvieran que ofrecer su dinero directamente a los emisores; por otro lado, “a los demandantes de recursos los intermediarios ofrecen créditos en términos favorables debido a que su especialización les permite alcanzar economías de escala”⁷.

Por otro lado, la intermediación bursátil, reduce el costo del dinero para los demandantes de recursos; captando ventajosamente el ahorro de los inversionistas, recolectan y evalúan la información acerca de los sujetos de crédito, y en general pueden reducir costos al especializarse en la negociación y recolección de información, así como en la asignación de créditos. En consecuencia, los intermediarios apoyan las compras de activos tangibles de los demandantes, ofreciendo costos más bajos y mejores términos a los que ellos se enfrentarían si tuvieran que recurrir directamente a los ofertantes.

4. Autoridades

Las autoridades establecen la regulación que debe regir la sana operación del mercado de valores, además de supervisar que dicha regulación se cumpla. Los tres organismos reguladores de éste mercado son: La Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México (BM), y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La SHCP es la encargada de determinar los criterios generales normativos y de control aplicables a las instituciones que participan en el mercado de valores. Igualmente está encargada de otorgar o revocar concesiones o autorizaciones para la constitución y operación de bolsas de valores, instituciones de depósito de valores y casas de bolsa.⁸ A su vez al BM le corresponde dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las

⁶ Díaz Mata, Alfredo. “Sistemas Financiero Mexicano e Internacional en Internet”, Editorial Sicco, 1999.

⁷ Cabello Ortiz, Alejandra, “Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis”, México, Plaza y Valdés Editores, 1999.

⁸ Comisión Nacional Bancaria y de Valores: www.cnbv.gob.mx. Consultada en marzo 2006.

casas de bolsa y los especialistas bursátiles, además de estar facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio banco central emite.³¹

La CNBV tiene por objeto supervisar y regular la mayoría de las actividades que se realizan en el mercado de valores, manteniendo y fomentando el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto. Los esfuerzos regulatorios de la CNBV están encaminados a cumplir con tres objetivos: 1. Proteger los intereses del público inversionista; 2. Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido; y 3. Procurar la reducción del riesgo sistemático.³¹

La protección de los intereses del público inversionista se refiere por un lado, a la obligación de las emisoras de revelar la información al mercado de manera oportuna, clara y equitativa; por otro lado, a la autorización de la SHCP, previa opinión de la CNBV; con la que deben contar las casas de bolsa para operar.

Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido se refiere a que un mercado es justo en la medida en la que se encuentra exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del propio mercado y siempre que todos los inversionistas puedan llevar a cabo transacciones en igualdad de condiciones. Un mercado es eficiente, si los precios de los valores que en él se cotizan reflejan toda la información que atañe a una emisora; el conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público constituye información privilegiada. La transparencia en el mercado se alcanza cuando la información relativa a las negociaciones se pone a disposición del público inversionista en tiempo real. La liquidez se procura al establecer requisitos para que los valores de las emisoras puedan obtener y mantener su listado en bolsa.

Por último, la reducción del riesgo sistemático, se logra con la regulación de carácter prudencial aplicable a los intermediarios, que está encaminada a procurar que estos cuenten con sistemas de control interno adecuados que les permitan medir y limitar la toma excesiva de riesgo.

5. Otros participantes.

Son aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores. En éste rubro se identifican:

La Bolsa Mexicana de Valores; Instituciones de depósito de valores; Sociedades de

inversión; Sociedades operadoras de sociedades de inversión; Sociedades valuadoras; Sociedades calificadoras; Asociaciones de intermediarios bursátiles así como Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

IV. Instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores.

Independientemente de la alternativa de financiamiento de que se trate, éstas comparten características comunes como plazo, monto, rendimiento, amortización, garantía y destino de los fondos. Los instrumentos generados dentro del mercado de valores se dividen en: mercados de capital (largo plazo) y mercados de deuda (corto plazo).

Los mercados de capital se dividen en mercado de renta fija y mercado de renta variable (cuadro 7), en el primero se negocian títulos de endeudamiento -bonos y obligaciones- en tanto que al mercado de renta variable corresponden las acciones. Los mercados de renta variable comprenden a su vez dos mercados complementarios: a) el mercado primario de nuevas emisiones, y b) el mercado secundario (transacción de títulos previamente emitidos públicamente).

Cuadro 7.
El Mercado de Capital

Instrumentos de Renta Variable:	Acciones
Instrumentos de Renta Fija:	Certificados de participación Ordinaria
	Obligaciones

FUENTE: Elaboración propia con base en Comisión Nacional bancaria y de Valores.

Las acciones son títulos nominativos que sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio de una sociedad anónima, representan una parte proporcional del capital social de una empresa otorgando derechos a sus tenedores; la forma de conseguir capital en el mercado bursátil es en primera instancia la oferta pública de acciones, con la que se invita al público inversionista a hacerse socio de la empresa.

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, estas pueden ser:⁹

- a. Acciones Comunes: Confieren iguales derechos y son de igual valor (también conocidas como ordinarias).

⁹ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. www.cnbv.gob.mx. Consultada en diciembre 2005.

b. Acciones Preferentes: También llamadas de voto limitado, es aquella para la que, de acuerdo a un contrato social, puede pactarse el derecho a voto solamente en asamblea extraordinaria.

c. Acciones de Goce: Son aquellas que pueden ser entregadas a los accionistas a quienes se les hubiera amortizado sus acciones con unidades repartibles, y sus tenedores tendrán derecho a las utilidades líquidas y a votar en las asambleas, según lo contemple el contrato social.

Por otro lado, de acuerdo a las personas que pueden adquirir las acciones, existe una distinción por series: ³²

- Serie "A" Acción Ordinaria exclusiva para mexicanos.
- Serie "B" Acción Ordinaria de Libre Suscripción (mexicanos y extranjeros).
- Serie "C" Acción Ordinaria de Libre Suscripción, que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
- Serie "L" Acción Ordinaria con voto limitado.

Estas acciones pueden ser parte del capital de la empresa emisora, o una ampliación del mismo. En la oferta pública, el precio es determinado de manera conjunta por el emisor y el intermediario colocador (casa de bolsa), atendiendo a condiciones del mercado y al potencial de la empresa. En el mercado secundario, el precio lo determina la libre oferta y demanda.

A través de ésta alternativa, las empresas pueden allegarse de recursos frescos, fortalecer la estructura financiera por incremento de su capitalización, consolidar y liquidar pasivos, liberar liquidez y diversificar sus fuentes de financiamiento.¹⁰

Los Certificados de Participación Ordinaria (CPOS), consisten en un contrato de fideicomiso en el que se depositan bienes, valores o derechos que permiten al fiduciario la emisión de los certificados mediante los que obtiene financiamiento por un periodo mínimo de tres años. Uno de los requisitos para emitir CPOS es obtener la opinión de una empresa calificadora independiente, autorizada por la CNBV.

¹⁰ Cabello Ortiz, Alejandra, "Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis", México, Plaza y Valdés Editores, 1999.

Estos títulos pagan tasas de interés que se determinan conjuntamente por el emisor y el intermediario colocador y son revisables de acuerdo a las condiciones del mercado.

De acuerdo al tipo de bienes que conformen el fideicomiso, los CPOS se pueden dividir en: Ordinarios (CPO's), constituido por bienes muebles e Inmobiliarios (CPI's), constituido por bienes inmuebles¹¹. Típicamente, éste es un medio para bursatilizar cuentas por cobrar, activos, derechos de cobro, entre otros¹².

Las Obligaciones son títulos de deuda emitidos a plazos de 3 a 10 años para el financiamiento de proyectos y/o la consolidación de pasivos; una de las ventajas de emitir obligaciones es que le permite al emisor negociar un periodo de gracia que le apoye durante la maduración del proyecto que está financiando. ³⁴

Este instrumento puede emitirse quirografario o garantizado; estos títulos pagan tasas de interés que se determinan conjuntamente por el emisor y el intermediario colocador, de acuerdo a las condiciones del mercado, el pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual. Uno de los requisitos para emitir obligaciones es obtener la opinión de una empresa calificadora de valores independiente autorizada por la CNBV; de éste modo, el mercado bursátil conoce el nivel de riesgo comparativo, fomentando así la confianza de los inversionistas.

En cuánto a los instrumentos del mercado de deuda, éstos se dividen de acuerdo a su origen en Bancarios, Privados y Gubernamentales (cuadro 8). Al igual que en el mercado de capital, en las emisiones de valores de deuda es indispensable contar con al menos una calificación de la emisión emitida por una empresa calificadora de valores reconocida por la CNBV.

Cuadro 8.
El Mercado de Deuda

Bancaria	Bonos bancarios de desarrollo
	Pagares con rendimiento liquidables al vencimiento
Privada	Aceptaciones bancarias
	Papel comercial
Gubernamental	Cetes, Ajustabonos, Bondes y Udibonos

FUENTE: Elaboración propia con base en Comisión Nacional bancaria y de Valores

¹¹ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. www.cnbv.gob.mx. Consultada en diciembre 2005.

¹² Cabello Ortiz, Alejandra, "Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis", México, Plaza y Valdés Editores, 1999.

Los Bonos Bancarios de Desarrollo son documentos con vigencia superior a tres años, que se documentan a través de un título múltiple y que otorgan a sus tenedores un rendimiento al aplicar un factor porcentual a la tasa de interés que resulte más alta de comparar la que ofrecen los siguientes instrumentos a tres meses: cetes, pagares con rendimiento liquidable al vencimiento, tasa de interés bancaria de equilibrio y tasa de interés bancaria promedio.¹³

El pagaré es un título de deuda que respalda la promesa incondicional de pago de su emisor en donde se consigna devolver al tenedor el capital más los intereses. Su objetivo es cubrir la baja captación bancaria para financiar las operaciones bancarias de los bancos.³⁵

Aceptaciones Bancarias son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas previamente aceptadas por una institución de crédito a su propia orden, con base a líneas de crédito que estas instituciones han otorgado previamente a la empresa emisora. Su objetivo es contar con financiamiento de corto plazo para financiar su capital de trabajo.³⁵ La colocación de éste instrumento se realiza a través de casas de bolsa o instituciones de crédito, respecto a las garantías están respaldadas por la solvencia del banco que las acepta. No generan interés y su rendimiento se basa en la diferencia entre el precio de compra y el precio de amortización (valor nominal en la fecha de vencimiento).³⁶

El Papel Comercial son pagares negociables sin garantía específica emitidos por empresas y avalados por una institución de crédito en el cual se estipula una deuda pagadera en una fecha determinada. Su objetivo es contar con financiamiento de corto plazo para financiar su capital de trabajo.³⁶ Este instrumento se coloca a descuento, por lo que su rendimiento resulta de la diferencia de su valor de colocación y de rendición o vencimiento. Las emisoras pueden elegir entre los siguientes tipos:³⁶

- Quirografico. Es el más común, no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa.
- Avalado. Garantizado por una institución de crédito
- Afianzado. Garantizado mediante una fianza.
- Indizado al tipo de cambio. Puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores. Denominado en dólares americanos pero liquidable en moneda nacional al tipo de cambio vigente.
- Indistinto

¹³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. www.cnbv.gob.mx. Consultada en diciembre 2005.

En cuanto a los títulos de deuda emitidos por el Gobierno, con características que los hacen particularmente diferentes, únicamente mencionaremos que son un importante referente para las tasas que pagan los títulos de deuda privados, como los pagares y el papel comercial.

V. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), es una institución privada que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con apego a la Ley del Mercado de Valores, es el foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, así como fomentar su expansión y competitividad.¹⁴

De acuerdo con la información publicada por la Bolsa Mexicana de Valores en enero del 2005, de las de las 192 empresas en el sector de la transformación que cotizaban en la BMV a través de acciones u otro tipo de emisiones, 27 pertenecen a la división de Alimentos Bebidas y Tabaco, de las cuales 19 se dedican a la producción de alimentos y 8 a la producción bebidas.¹⁵ Lo anterior refleja la casi nula intervención de la industria alimentaria, con una participación cercana al 10 % y aunque la rotación es baja, la inclusión de nuevos actores es prácticamente nula.

En el periodo que se está analizando, de las 10 empresas seleccionadas que cotizaban en 1998, solo una cesó su participación antes del 2004, sin que se incorporaran nuevos actores; esto nos lleva a la imperante necesidad de desarrollar más el mercado para que pueda cumplir cabalmente con su objetivo.

Entre sus funciones la BMV, tiene diversas responsabilidades que se citan a continuación:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores.

¹⁴ Folleto Cotizar en Bolsa de la Bolsa Mexicana de Valores:

www.bmv.com.mx/DOC/COTIZA.pdf

¹⁵ Información obtenida a partir de www.bmv.com.mx.

- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.
- Para elevar la calidad y competitividad del mercado bursátil mexicano, ha sido necesario complementar el marco regulatorio vigente con un esquema autorregulatorio integral a través del cual se norme, supervise y sancione la conducta de sus participantes. En éste contexto, el Código de Ética tiene como objetivo ser la base de actuación de todo profesional en éste mercado, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional a fin de preservar la integridad del mercado bursátil y proteger los intereses del público inversionista¹⁶.

Las empresas que requieren recursos (dinero), para financiar su operación, proyectos de expansión, de desarrollo tecnológico o de cualquier otro tipo, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.), que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes. En el mercado de valores, cada empresa, puede encontrar una alternativa de financiamiento acorde a sus necesidades de capital y su capacidad de endeudamiento.

Para realizar la oferta pública y colocación de los valores, la empresa acude a una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De ese modo, los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

¹⁶ Código de ética profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana
www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_codigosce.html

Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, éstos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV, a través de una casa de bolsa¹⁷.

La Bolsa Mexicana de Valores es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las casas de bolsa; los inversionistas compran y venden acciones e instrumentos de deuda a través de intermediarios bursátiles, llamados casas de bolsa. Es importante recalcar que la BMV no compra ni vende valores, el público inversionista canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones a través de un promotor de una casa de bolsa³⁸. Estos promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Las ordenes de compra o venta son entonces transmitidas de la oficina de la casa de bolsa al mercado bursátil a través del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales), donde esperarán encontrar una oferta igual pero en el sentido contrario y así perfeccionar la operación. Una vez que se han adquirido acciones o títulos de deuda, se puede monitorear su desempeño en los periódicos especializados, o a través de los sistemas de información impresos y electrónicos de la propia Bolsa Mexicana de Valores.⁴⁰

Como se ha mencionado, el mercado de valores ofrece diversas opciones de financiamiento a las empresas. Es posible emitir desde títulos de deuda con plazos de vencimiento flexibles y características que se ajusten a las necesidades específicas del emisor, hasta colocar una parte del capital social representado por acciones. Una empresa emite títulos de deuda cuando desea allegarse de recursos de los inversionistas sin alterar la composición de su capital social en respuesta a necesidades de flujos de efectivo esperados en el corto y mediano plazos. En caso de que la empresa no desee incrementar sus pasivos, sino incrementar su capital social y obtener capital fresco (mediante una oferta pública primaria), la elección es la emisión de acciones, que no tiene un plazo de vencimiento ni representan salidas de flujos constantes por pago de intereses, ya que quien las compra también adquiere los derechos y obligaciones que conlleva ser socio propietario de la empresa.⁴⁰

¹⁷ Folleto Cotizar en Bolsa de la Bolsa Mexicana de Valores
www.bmv.com.mx/DOC/COTIZA.pdf

Las entidades emisoras son las sociedades anónimas o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV, valores como acciones, títulos de deuda y obligaciones. Los intermediarios bursátiles, como ya se ha mencionado, son las casas de bolsa autorizadas para actuar como intermediarios en el mercado de valores y realizan, entre otras, las operaciones de compra y venta de valores, brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras así como recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través del sistema BMV-SENTRA Capitales, por medio de sus operadores.⁴¹

Los inversionistas son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que a través de las casas de bolsa colocan sus recursos; compran y venden valores, buscando lograr un equilibrio entre riesgos, rendimientos, horizontes de tiempo y diversificación de sus inversiones. En los mercados bursátiles mundiales destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

En general los inversionistas buscan que las empresas en las que invierten presenten un perfil atractivo en función de:

- Satisfacción total y conocimiento estratégico de clientes y mercados (CyM), de manera tal que la empresa se asegure de poder identificar y satisfacer los cambios, tendencias y grado de satisfacción de las expectativas de sus CyM, y que le permita asimismo anticipar las necesidades de nuevos productos, procesos o servicios para satisfacerlos¹⁸.
- Potencial de crecimiento que le permita en un momento determinado ocupar un lugar competitivo respecto de sus competidores, empresas que hallan desarrollado o que potencialmente presenten la habilidad de ampliar sus líneas de negocio y consolidarse dentro de sus mercados actuales con productos de mayor valor agregado o de participar en nuevos sectores y nichos de mercado.
- Nivel de endeudamiento adecuado y un historial de resultados favorables.

¹⁸ Folleto Cotizar en Bolsa de la Bolsa Mexicana de Valores

www.bmv.com.mx/DOC/COTIZA.pdf

- Porcentaje de exportaciones o de ventas en divisas, que les represente una atractiva proyección en mercados globalizados.
- Proyectos de inversión atractivos orientados a consolidarse como empresas líderes en su ramo.
- Un elemento que recientemente ha cobrado mayor importancia es que los inversionistas buscan empresas que adopten prácticas corporativas que proyecten altos niveles de confianza^{19,20}.

El presidente de la BMV, Guillermo Prieto Treviño, recientemente ha asegurado en la prensa mexicana que la Bolsa mexicana tendrá la facultad de no permitir una nueva emisión si las autoridades bursátiles consideran que puede perjudicar los intereses de los inversores, por citar un ejemplo, los empresarios que hayan cometido un delito con una pena mayor a un año de prisión o los que estén sujetos a investigación por parte de las autoridades bursátiles o financieras de su país no podrán colocar sus empresas en la BMV.²¹

V.1 Beneficios y obligaciones al cotizar en la BMV

Acudir al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas.

Entre otros, destacan los siguientes:^{22, 23}

- ✓ Aumentar el valor de la empresa: Las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil). Esto se debe a que sus títulos tienen liquidez, a que son más conocidas, a que su gestión es institucional, y a que proporcionan información al público inversionista.

¹⁹ Código de Mejores Prácticas Corporativas de la Bolsa Mexicana de Valores:

www.bmv.com.mx/DOC/CMPC.pdf

²⁰ Código de ética profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana:

www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_codigosce.html

²¹ América Económica:

www.americaeconomica.com/numeros4/291/noticias/gvmexicobolsalu.htm

²² Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_reglamentos.html.

²³ Villaseñor González, Jesús, "Los retos de financiar el desarrollo empresarial", México, Distribuciones Fontamara, 1er. Ed, 2004.

- ✓ Fortalecer su estructura financiera: Una de las formas más eficientes para lograr los planes de expansión y modernización de la empresa, es basarlos en esquemas de financiamiento competitivo, mismo que se pueden obtener a través del mercado de valores. Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o capital, es posible: Optimizar costos financieros, obtener liquidez inmediata, consolidar y reestructurar pasivos, modernizarse y crecer. Pero sobre todo financiar proyectos de investigación y desarrollo tecnológico.
- ✓ Obtener reconocimiento financiero: El acceso al financiamiento bursátil a través de la colocación de acciones la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Poseer éste nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para allegarse en un futuro, mayores recursos financieros en mejores condiciones.
- ✓ Mejorar la imagen y proyección: Cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores constituye un poderoso atractivo que puede ser empleado para respaldar todas aquellas estrategias destinadas a fortalecer la competitividad de la organización, al fortalecer su imagen de empresa profesional y pública, facilitando alianzas, fusiones y adquisiciones y permitiendo establecer programas de acciones para empleados claves.
- ✓ Flexibiliza las finanzas de los empresarios: Los accionistas originales pueden diversificar su inversión y con ello su riesgo, incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

Participar en el mercado bursátil implica que la empresa cumpla con compromisos que adquiere con el público inversionista. Estos compromisos son: ²⁴

En caso de acciones,

- ✓ Administrar para dar valor: Al listar a una empresa en la Bolsa Mexicana de Valores, se está invitando al inversionista a participar como socio (accionista) en el proyecto de la propia empresa. El compromiso que se tiene con los socios de optimizar su inversión, se extiende a quienes participan en el mercado bursátil y compran acciones de la empresa. Las decisiones de

²⁴ Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_reglamentos.html.

administración deben enfocarse al logro de resultados que favorezcan el incremento en el valor de la empresa, y con ello el de sus accionistas.

En el caso de acciones y títulos de deuda:

- ✓ Proporcionar la información al mercado: La empresa adquiere la obligación de hacer pública su información corporativa, financiera y relevante para el conocimiento no sólo de sus accionistas o tenedores, sino de todo el mercado. Por lo tanto, debe emitir reportes financieros trimestrales y anuales, organizar encuentros bursátiles - en los que informan y explican resultados, proyectos, estrategias de negocio - y establecer una serie de mecanismos de información y comunicación periódica con los participantes en el mercado para revelar información corporativa y de eventos relevantes.
- ✓ Gastos de inscripción y mantenimiento: Llevar a cabo una oferta pública de acciones o una emisión de deuda implica realizar una serie de gastos de inscripción y de mantenimiento por concepto de asesoría, comisiones del intermediario y cuotas de inscripción y mantenimiento en el mercado.
- ✓ Institucionalizar la administración: El proceso de la toma de decisiones en una empresa pública debe estar orientado a crear valor para sus accionistas, representados en el Consejo de Administración y la Asamblea de Accionistas. En éste sentido, las decisiones estratégicas, tales como aumentos de capital, fusiones y adquisiciones, planes de compensación, incursiones en nuevos giros de negocio, y otros, deben ser sometidas a la aprobación de estos organismos. Esto no significa una pérdida de liderazgo, sino de una forma diferente de ejercerlo o sea de manera institucional.
- ✓ Fortalecimiento de más y mejores prácticas corporativas.

V.2 Proceso de ingreso a la Bolsa Mexicana de Valores

El punto más importante una vez que se ha tomado la decisión de ingresar a la BMV es integrar un equipo de trabajo, conformado por: 1) intermediario colocador que es el intermediario especializado para llevar a cabo la operación; 2) asesor legal independiente; 3) auditor externo y 4) ejecutivos de la empresa.

Una vez integrado el equipo iniciar el proceso de inscripción, que de acuerdo al portal de la BMV consiste en:²⁵

²⁵ Folleto Como Listarse en la Bolsa Mexicana de Valores

www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec4_comolistarse.html

- 1) Solicitud de Inscripción de la BMV.
- 2) Presentar una solicitud a la BMV y a la CNBV de manera simultánea a través de un intermediario, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente (la Información que deberá ser integrada de acuerdo a la normatividad vigente en los términos requeridos por las circulares aplicables de la CNBV y a la Solicitud de Inscripción de la BMV).
- 3) Cumplir con los requisitos básicos y normas que señala la normatividad vigente de la CNBV y BMV de acuerdo al tipo de instrumento que deseen listar.
- 4) Obtener el oficio de autorización de la CNBV a partir del prospecto preliminar de colocación presentado como parte de la solicitud.
- 5) Obtener la opinión favorable de la BMV, con lo cual se autoriza la inscripción y publicación en la página de la BMV del prospecto de colocación definitivo.
- 6) El Prospecto de Colocación es el documento fuente de toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la empresa y los valores a inscribir, que requiere ser revelada con anticipación a la oferta pública. Es el documento con el que contará el Gran Público Inversionista para tomar una decisión y adquirir los valores objeto de Oferta Pública. La información contenida en el prospecto es diferente varía dependiendo del instrumento del que se trate, acciones o títulos de deuda.
- 7) Ejecución de operación y cruce de valores.
- 8) Cumplir con los requisitos de mantenimiento entre los que se encuentran: un informe financiero trimestral, un informe anual dictaminado, información corporativa e información sobre eventos relevantes.

VI. Conclusiones del capítulo

1. En el desarrollo de éste capítulo se hace evidente la importancia del Sistema Financiero Mexicano (SFM) y especialmente del Mercado de Valores por su contribución al crecimiento del país y por ende al de las empresas, al especializarse en la intermediación entre los ahorradores (identificados como inversionistas) y la inversión productiva en las empresas, ya que:

- ✓ Permite que las instituciones no financieras, como son las empresas, puedan especializarse en la producción, transformación y distribución de bienes y servicios sin tener que comprometer y distraer sus recursos a la búsqueda directa de recursos financieros. Adicionalmente,

- ✓ Las unidades superavitarias encuentren opciones para colocar sus excedentes más allá de atesoramientos no redituables, pues premia a los ahorradores (inversionistas), con una tasa de interés por el uso que hace de sus recursos permitiendo a las empresas mexicanas y extranjeras, autorizadas por la CNBV, allegarse de recursos para realizar nuevos proyectos de inversión optimizando su costo de capital.

2. El mercado de valores conjunta a empresas e inversionistas mediante la negociación de títulos que representan un valor proporcional del crédito otorgado o de la contribución al capital corporativo (capital social).

La vinculación entre oferentes y demandantes de recursos se realiza mediante intermediarios especializados, casas de bolsa, que en representación de los inversionistas y de los demandantes de recursos, quienes son los emisores de valores, los negocia en instituciones especializadas como es la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Estas actividades se realizan con el apoyo y la supervisión de la CNBV y el apoyo de algunas instituciones especializadas como son las empresas calificadoras de valores.

3. Las fuentes de financiamiento productivo para las empresas, esto es financiamiento para la adquisición de activos, capital de trabajo y el desarrollo de proyectos de relevancia para elevar su competitividad; puede provenir de diferentes fuentes dependiendo de la accesibilidad, costo, riesgo y algo muy importante la madurez y practicas corporativas de la empresa:

- ✓ Una opción puede ser el uso de recursos que se generen internamente ya sea las utilidades u otros ingresos extraordinarios; o emitiendo valores (primarios), distribuyéndolos sin el concurso de la intermediación financiera. Ambas opciones están limitadas ya que la primera depende de la generación de recursos de la empresa y la segunda no necesariamente permite que la empresa satisfaga sus necesidades de financiamiento acorde a los proyectos que desee desarrollar, además de que distraería sus actividades de producción.
- ✓ Otra fuente de financiamiento puede ser el endeudamiento bancario, al recurrir a éste se amplían las oportunidades de financiamiento, pero dada su naturaleza en términos de costo, su alcance se limita al corto plazo.

- ✓ La emisión de valores de endeudamiento, de corto o de largo plazo buscando su colocación con el apoyo de intermediarios bursátiles y la emisión de subscripciones adicionales de capital en los mercados de valores (esto es, emitiendo acciones). Son opciones de financiamiento que ofrecen una amplia oportunidad de inversión de la empresa, dado que por su naturaleza permiten economías de escala que benefician en principio tanto a los inversionistas como a las unidades productivas.
4. La decisión de ingresar al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas, pero que a su vez requiere de una serie de compromisos que implican retos importantes tanto financieros como de prácticas corporativas por parte de las empresas.
5. Indiscutiblemente, el mercado de valores es uno de los factores básicos del crecimiento económico país. Las instituciones correspondientes desempeñan el papel de intermediados entre inversionistas y movilizan una proporción importante del ahorro interno.

Como se ha hecho evidente, el papel de la industria alimentaria dentro del mercado de valores es aun pequeño, es necesario establecer mecanismos para desarrollar su amplio potencial, a fin de estimular el financiamiento y desarrollo empresarial, y consecuentemente el desarrollo nacional.

Capítulo Cuarto: Empresas del sector de alimentos y bebidas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

I. Introducción

En éste capítulo se hace una descripción general de las empresas que se seleccionaron para analizarlas desde el punto vista financiero, de acuerdo con el objetivo de esta tesis. Las empresas consideradas son: Bimbo, Macma, La Moderna, Gruma, Maizoro, Maseca, Bachoco, Hérdez, Nutrisa y Jugos del Valle.

A lo largo del capítulo se busca resaltar información que será de utilidad al momento de hacer el análisis financiero objeto de éste trabajo. Algunos de los elementos que se consideran son: historia, antigüedad en la BMV, número y tipo de productos, marcas, presencia internacional, empleados, puntos de venta, plantas en México, diversificaciones y alianzas reportadas, participación de mercado, programas de responsabilidad social, etc.

Adicionalmente y de manera puntual se menciona el papel de las pymes en la BMV asociado a la reciente aprobación de la Ley del Mercado de Valores.

Es importante señalar que salvo cuando así se mencione, todos los datos para la integración de éste capítulo se obtuvieron de las páginas electrónicas de cada empresa.

Es de resaltar que en función de la disponibilidad de la información se hará mención de la dinámica de innovación de la empresa a través indicadores como desarrollo de nuevos productos, participación en programas de estímulos a la inversión en Investigación y Desarrollo Tecnológico, generación de valor, etc.

II. Empresas productoras de alimentos y la BMV.

Como ya se ha mencionado en capítulos anteriores, la industria alimentaria en el país representa poco más del 30 % de la industria manufacturera y está conformada en más de un 99 % por *pymes*, cubriendo el otro 1 % grandes empresas que en algunos casos son las que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

En enero del 2005 de las de las 192 empresas en el sector de la transformación que cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores a través de acciones u otro tipo de emisiones, 27 pertenecen a la división de Alimentos Bebidas y Tabaco, de las cuales 19 se dedican a la producción de alimentos y 8 a la producción bebidas.¹ Lo anterior refleja la poca participación de ésta industria en la BMV con una participación de menos del 10 %.

Para dar cuenta de la rotación de las empresas en la Bolsa Mexicana de Valores, cabe señalar que en base a datos publicados por la BMV de las 48 empresas dedicadas a la transformación y que emitieron acciones en enero del 2005, para enero del 2007 únicamente 36 se mantuvieron, es decir que 25 % de las empresas dejaron de emitir acciones; incorporándose 2 nuevas emisoras, una de área química y otra dedicada a la transformación de aluminio. En particular de las empresas dedicadas a la producción de bebidas no se observan cambios, manteniéndose las mismas 5 empresas; y de las 16 empresas productoras de alimentos únicamente Maizoro finaliza anticipadamente su participación.⁴⁹

Evidentemente, no necesariamente es falta de interés de las *pymes*, como ya se ha mencionado en el capítulo correspondiente al Mercado de Valores, la emisión de acciones u otro tipo de instrumentos a través de la Bolsa Mexicana de Valores, requiere atender ciertas exigencias normativas, además de que tiene que cubrir ciertos costos implícitos asociados a diferentes requisitos que deben ser atendidos, los cuáles van desde contar con cierto capital social, hasta aquellos asociados a cuotas organizacionales y prácticas que debe de tener la empresa; esto sin descartar que las condiciones para la participación de *pymes* en la BMV no eran las más adecuadas.

Se pretende que con la aprobación, el pasado 6 diciembre del 2005 de la nueva Ley del Mercado de Valores, fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de valores, concretamente al mercado de capital de riesgo.²

¹ Información obtenida a partir de www.bmv.com.mx

² Notimex. Martes 6 diciembre 2005. Aprueban por unanimidad nueva Ley del Mercado de Valores.

Con ésta nueva Ley del Mercado de Valores, “se prevé la creación de figuras como la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI), que en su modalidad bursátil, están concebidas para propiciar condiciones acordes a las *pymes* para que aprovechen el mercado y obtengan recursos para nuevos proyectos de inversión”³.

Se prevé que de manera paulatina ésta Ley impulse al mercado de valores como una fuente alternativa de financiamiento a largo plazo para las *pymes*, permitiéndoles generar nuevas perspectivas de crecimiento y así dejar de depender en menor medida del crédito bancario, que en muchos casos se ha vuelto inaccesible y muy costoso.

Actualmente, las empresas de la división de Alimentos Bebidas y Tabaco que cotizan en la BMV, se caracterizan por ser empresas “grandes”⁴ dedicadas en su gran mayoría a la industrialización de alimentos en los últimos eslabones de la cadena productiva, generando productos con un “valor agregado” que es atractivo al consumidor final. No obstante, muchas de éstas empresas se caracterizan por participar en toda la cadena productiva, tal es el caso de La Moderna, Bimbo, entre otras. Empresas que participan a lo largo de toda la cadena productiva, desde la transformación primaria del trigo, maíz, etc., en harinas o productos intermedios, hasta el producto final como pastas, galletas, etc. Es decir, han buscado integrarse verticalmente hacia atrás, lo que les ha permitido tener un mejor control de su operación, aunque esto no necesariamente se traduce, como se verá más adelante, en mejores índices de productividad y rentabilidad.

Otras empresas, como ese el caso de Bachoco, que iniciaron sus operaciones como productores de alimentos como huevo y pollo en pie, actualmente se han integrado hacia delante buscando generar mayor valor a lo largo de la cadena productiva; actualmente producen y comercializan productos de especialidad a base de pollo y huevo con un gran atractivo para el consumidor final.

Otra de las características de estas empresas es el gran dinamismo en la generación de nuevos productos, que atienden a más nichos de mercado lo que les ha representado grandes inversiones en actividades de desarrollo tecnológico; tal es el caso de empresas como Bimbo y Bachoco que han sido objeto de estímulos fiscales por éste tipo de inversiones⁵.

3 Notimex. Martes 5 diciembre 2005. Iniciará mercado accionario mexicano depuración de emisoras en 2006.

4 Clasificación según Diario Oficial de la Federación 30 diciembre 2002.

5 Consejo Nacional de Ciencia y tecnología. www.conacyt.mx. Consultada en septiembre 2006.

Las empresas que se seleccionaron para analizar financieramente son: Bimbo, Macma, La Moderna, Gruma, Maizoro, Maseca, Bachoco, Hérdez, Nutrisa y Jugos del Valle; a continuación se hace una descripción de cada una de ellas, es importante no perder de vista que de éstas empresas, como se mencionó en el segundo capítulo, Gruma, Bimbo y Jugos del Valle se identifican dentro de las empresas hoy llamadas translatinas es decir empresas mexicanas que han realizado inversiones directas fuera del país con un impacto significativo de sus ventas en el exterior.

III. Grupo Bimbo

En diciembre de 1945 abre sus puertas la primera planta de producción de Panificación Bimbo S.A., en donde gran parte de sus operaciones se realizaban manualmente. Los primeros productos abarcaban pan grande, pan chico, pan tostado y meses después pan negro y panquelería. Para su distribución, en panaderías, expendios de pan y tiendas de abarrotes incluyendo la tradicional tiendita, se contaba con 10 camiones que surtían únicamente al Distrito Federal.

Actualmente Grupo Bimbo elabora, distribuye y comercializa más de 4500 productos, entre los que destacan una gran variedad de pan de caja, pan dulce, galletas, panquelería, bollería, pastelitos, confitería, botanas dulces y saladas, tortillas empacadas de maíz y de harina de trigo, tostadas, cajeta (dulce de leche) y algunos otros productos como comida procesada, maquinaria y artículos de plástico. Productos que son comercializados con más de 100 marcas entre las que destacan Bimbo, Marinela, Milpa Real, Tía Rosa, Barcel, Ricolino, Coronado, La Corona, Pastelerías El Globo, Suandy, Lara, Duvalín, Bocadoín, Lunetas, Oroweat, Entenmann's, Thomas', Boboli, Mrs. Baird's, entre otras.

El Grupo cuenta con más de 82 mil empleados en sus 73 plantas de las cuales 45 se ubican en México: 26 Bimbo, 6 Marinela, 4 Barcel, 8 Ricolino, 1 Moldes y Exhibidores; 14 plantas en Latinoamérica y 13 en EUA; además de 3 comercializadoras. Bimbo presume de tener la red de distribución más extensa del país y una de las más grandes del continente americano, con 31,500 rutas que garantizan la calidad de sus productos a los más de 990,000 puntos de venta localizados en 16 países entre los que se encuentran México, Estados Unidos de América, Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú, Venezuela, Uruguay, República Checa y China.

Grupo Bimbo ha hecho importantes inversiones a través del establecimiento de plantas productivas, asociaciones estratégicas y la adquisición de empresas del sector, que le permiten su consolidación operativa. Destacando la adquisición de empresas en México como Pastelerías El Globo, La Corona, Duvalín, Bocadín, Lunetas, Lara, Coronado y recientemente en junio del 2006 la adquisición de activos y marcas de Pastelerías el Molino; también se ubican empresas fuera de país como Oroweat, Mrs. Baird's, Four-s Baking y Pacific Pride en Estados Unidos; Park Lane en Alemania; Plus Vita en Brasil; Pan Rico en China y Pan Europa.

Durante los últimos años, Grupo Bimbo ha fortalecido el trabajo en sus sistemas de calidad para garantizar la inocuidad y consistencia de sus productos. Ha obtenido reconocimientos nacionales e internacionales que avalan la efectividad de dichos sistemas; entre estos reconocimientos se encuentran: ISO 9000:2000, HACCP e Industria Limpia.

Ha participado en proyectos comunitarios, como la reforestación de áreas naturales protegidas en México, así como en diferentes proyectos para el bienestar de la sociedad. En México es la compañía más grande de alimentos, y líder indiscutible en la panificación nacional, así como en la de varios países de Latinoamérica. Se percibe como una compañía altamente productiva, socialmente responsable, innovadora, competitiva y orientada a la satisfacción total de sus clientes y consumidores.

En cuanto a su estrategia de expansión, Bimbo actualmente presenta ventas al exterior que se ubican entre el 25 y 50%⁶, con fuerte presencia en los principales mercados de los Estados Unidos, América Latina y recientemente en Europa. En las décadas de los 1960's y 1970's, Bimbo amplió sus actividades en México logrando un mayor reconocimiento de las marcas de sus principales productos Bimbo y Marinela; comenzando su internacionalizarse, primero mediante la exportación y luego abriendo plantas de producción en los Estados Unidos. En los años noventa Bimbo inició un rápido proceso de expansión en los Estados Unidos, que ahora representan el 30% de sus ventas, y en los mercados de Centroamérica y América del Sur. Bimbo comenzó a exportar a los Estados Unidos utilizando una estrategia de dos vertientes: i) satisfacer la demanda de los inmigrantes mexicanos y ii) fortalecer las barreras a la entrada de

⁶ Calderón A., Carvallo P. "La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe". Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). 2005.

posibles competidores de los Estados Unidos que buscan ingresar al mercado mexicano.

En los años noventa, con objeto de atender el mercado de EUA y dejar de depender exclusivamente de sus exportaciones; comenzó a aplicar una estrategia dinámica de compra de empresas en dificultades, principalmente en Texas y California, entre las adquisiciones más notables fueron Fabila Foods, C&C Bakery, Pacific Pride, Mrs. Baird's y Four-S Baking, dando lugar a Bimbo Bakeries USA. De esta manera la empresa pasó a ocupar rápidamente una posición de liderazgo en los segmentos del pan envasado y las tortillas de maíz y trigo en las regiones más cercanas a la frontera y que tenían la mayor población de inmigrantes latinoamericanos. En el año 2002 Bimbo adquirió el negocio de panificación de la empresa canadiense George Weston Ltd., en el oeste de los Estados Unidos, activos que fueron un buen complemento de las operaciones de Bimbo, especialmente dado que estaban ubicadas en California y Texas, permitiéndole acceder a las marcas y productos líderes del mercado de los Estados Unidos, como Oroweat, Entenmann's, Thomas' and Boboli, así como a cinco plantas en Texas, Colorado, California y Oregon. Esta adquisición duplicó el tamaño de la filial de Bimbo en los Estados Unidos, convirtiéndola en la tercera empresa panificadora más grande después de Interstate Bakeries Corporation (IBC) y Sara Lee Bakery, la mayor empresa alimentaria del mundo.

Es de destacar que la compleja reestructuración con una caída del consumo de éste tipo de productos, ya que en los patrones de consumo se modificaron dada las preferencias por las dietas pobres en hidratos de carbono, entre otros factores. Como otras empresas, Bimbo registró pérdidas en varios segmentos; sin embargo, respondió creando un sistema de información más eficiente para realizar un seguimiento de las existencias, la entrega de productos frescos y la recolección del pan que ya no estaba fresco en los negocios minoristas, con el objeto de utilizarlo en otros productos. Bimbo también introdujo nuevos productos más ricos en fibra y de menos calorías, con el objeto de adaptarse a los nuevos patrones de demanda del mercado.

Estos cambios en las estrategias comerciales y la nueva línea de productos permitieron a Bimbo ampliar su proceso de internacionalización a otros países de Centroamérica y América del Sur. En 1990 adquirió una empresa de panificación en Guatemala, creando así Bimbo Centroamérica, esto abrió la puerta a nuevos mercados y pronto la empresa estableció plantas en Costa Rica y El Salvador y

centros de distribución en Honduras y Nicaragua. Entre 1992 y 1995 Bimbo amplió sus actividades en América Latina, combinando adquisiciones como Ideal en Chile y Panificador Holsumen de Venezuela con la construcción de nuevas plantas en Argentina y alianzas con empresas en Colombia y Perú. En el 2000 Bimbo ingresó a Brasil mediante la adquisición de Plus Vita, uno de los productores de pan más grandes del país. En el 2005 Bimbo compró el 30% de Alimentos Fargo, empresa argentina que controlaba cerca del 50% del mercado de pan envasado en ese país. De este modo, Bimbo adquirió participaciones mayoritarias en el mercado de varios países: 87% en Perú, 86% en Costa Rica, 77% en Venezuela y 71% en Chile.

Con una posición sólida en los Estados Unidos y América Latina, hace poco Bimbo comenzó a ampliar sus actividades en Europa mediante la adquisición de una empresa la República Checa, donde aprovechó las posibilidades que ofrecía la creciente penetración del pan envasado en una estructura industrial todavía fragmentada.

Lo anterior da cuenta de empresas que han aprovechado la solidez de su posición en el mercado nacional para asegurarse porciones de nichos de mercado, son empresas que han sabido capitalizar ventajas competitivas y comparativas obtenidas sobre la base de los recursos naturales de sus países de origen, de las capacidades productivas o de gestión desarrolladas a lo largo de su historia.

IV. Macma

Fue creada como un negocio familiar hace 50 años en la ciudad de México, a lo largo de los cuales se ha posicionado como una de las empresas productoras de galletas y pastas alimenticias de la más alta calidad, asociado a la utilizando las recetas originales de la tradición europea.

Actualmente Macma elabora, distribuye y comercializa una gran variedad de productos, entre los que destacan: más de 60 diferentes tipos de galletas, dulces, chocolates, pastas y helados. Productos que son comercializados con las marcas Macma, Ferback, Pinerolo y Yom Yom.

Las principales líneas de productos que elabora Macma se distribuyen a través de las principales Cadenas de Autoservicio, en más de 30 cadenas mayoristas y en las 72 tiendas Macma propias y afiliadas; lo que representa más de 5000 puntos de venta en todo el país.

V. Grupo la Moderna

Grupo La Moderna fue fundado en el año de 1920 en Toluca, Estado de México. Actualmente Grupo La Moderna cuenta con más de 3000 empleados orientándose a la elaboración, distribución y comercialización de una gran variedad de productos en 5 grandes divisiones pastas, galletas, molinos, empaques y servicios. Entre sus productos destacan pastas alimenticias, sopas instantáneas, sopas preparadas en sobre, pastas para freír tipo botanas, galletas, harinas panificables, harina para galletas, harina de arroz, harinas especiales o premezcladas para elaborar hot cakes, pasteles, churros, donas, panques y subproductos del trigo (salvado, salvadillo, acemite, germen de trigo).

Grupo La Moderna comercializa sus productos a través de sus diferentes marcas, para el caso de pastas: La Moderna, Perla, Cora, Rex, Pasti-Lara y De Luigi; para galletas: La Moderna, Tres Estrellas; para harinas: de Luigi, Estrella del Bajío, Tres Estrellas, Los Pirineos, San Antoni, Integral, Rendidora, Golden Vein, La Perla, Molinos El Fenix, Interfoods, Molinos del Sureste, además de las marcas Papeles Corrugados y Películas plásticas.

Grupo La Moderna ha hecho importantes inversiones a través del establecimiento de plantas productivas, asociaciones estratégicas y la adquisición de empresas del sector, que le permiten su consolidación operativa. Destacando la adquisición de Pastas Capri de Guatemala (2001) y la adquisición de marcas como Kraft Foods.

Hoy día se visualiza como la empresa de producción de pastas alimenticias más importante en México por volumen de producción y ventas, con una participación de mercado en el 2002 en México de 51 % en pastas y 5 % en galletas, sumado al fuerte posicionamiento de marca y reconocimiento del consumidor asociado a su presencia en 15 países destacando Estados Unidos, Chile, Colombia, Guatemala, Costa Rica, Cuba, Panamá, El Salvador, Perú, Puerto Rico, Honduras Jamaica, Trinidad y Tobago, Haití y Barbados.

Se percibe como una compañía altamente productiva, innovadora y socialmente responsable participando en proyectos comunitarios, como Bancos de Alimentos.

VI. Gruma

GRUMA S.A. de C.V. (Gruma) fue fundada en 1949 siendo actualmente uno de los productores más grande de harina de maíz y tortillas en el mundo. Gruma se dedica principalmente a la producción, comercialización, distribución y venta de harina de maíz, tortilla empacada y harina de trigo.

Cuenta con marcas líderes en la mayoría de sus mercados pej. Maseca, Mission, Guerrero, Tortirica, Breddy, Selecta, Diluvio, etc.; opera más de 80 plantas principalmente en los Estados Unidos, Europa, México, Centroamérica y Venezuela y exporta a más de 50 países.

Actualmente las empresas que forman el grupo son Grupo industrial Maseca (Gimsa), Molinera de México en asociación con Archer-Daniels-Midland, Productos y Distribuidora Azteca (Prodisa), Gruma Centroamérica, Gruma Venezuela, Molinos Nacionales y Gruma Corporation ;en el 2005 Gruma tuvo ventas netas por cerca de 2,500 millones de dólares, de las cuales la mitad provinieron de las operaciones en Estados Unidos.

- Gimsa subsidiaria que produce harina de maíz en México la cual es 83% propiedad de GRUMA. GIMSA vende harina de maíz bajo la marca maseca. En el 2005 las ventas de GIMSA representaron aproximadamente 24% de las ventas consolidadas de GRUMA.
- Molinera de México subsidiaria de harina de trigo, mantiene una asociación con Archer-Daniels-Midland. Molinera vende harina de trigo principalmente bajo las marcas Reposada, Poderosa y Selecta. Molinera de México representó 7% de las ventas de GRUMA en el 2005.
- Prodisa es la subsidiaria de tortilla empacada de Gruma con operaciones en el norte de México. Prodisa vende sus productos principalmente bajo la marca Misión.
- Gruma Corporation es uno de los principales productores y comercializadores de tortilla y harina de maíz en los Estados Unidos, realiza operaciones de harina de maíz y tortilla en Europa y, recientemente, operaciones de tortilla en Australia. Gruma Corporation es 100% propiedad de Gruma y produce y distribuye harina de maíz bajo la marca Maseca y tortillas bajo las marcas Mission y Guerrero principalmente. Las ventas de Gruma Corporation representaron 53% de las ventas consolidadas de GRUMA durante el 2005.

- Gruma Venezuela, es la segunda productora más grande de harina de maíz y trigo en Venezuela. En agosto de 1999, Gruma adquirió Molinos Nacionales (Moncada). Moncada vende principalmente harina de maíz bajo las marcas Juana y Tía Berta y harina de trigo principalmente bajo la marca Robin Hood. Las operaciones de Gruma Venezuela representaron 10% de las ventas de GRUMA en el 2005.
- Gruma Centroamérica subsidiaria productora de harina de maíz en Costa Rica, 100% propiedad de Gruma, cuenta con operaciones en Guatemala, Salvador, Honduras, y Nicaragua. Produce harina de maíz bajo la marca Maseca. En menor proporción, Gruma Centroamérica vende tortillas y otros productos. Gruma Centroamérica representó el 5% de las ventas de GRUMA durante el 2005.

Se percibe como una compañía altamente productiva, innovadora y socialmente responsable participando en proyectos como el Patronato para el Fomento Educativo y Asistencial de Cerralvo A.B.P.

Particularmente en el caso de Gruma cuyas ventas en el exterior representan más del 50%, una vez consolidada una sólida posición en el mercado mexicano, en la década de los 1970's, buscó participar en mercados culturalmente similares como Centro América y el mercado hispano de EUA, iniciando con la construcción de una planta en Costa Rica y fuertes inversiones en Centro América que para el año 2004, ésta última le representaba cerca del 4 % de sus ventas. En 1977 incursiona en EUA adquiriendo, modernizando y promoviendo una integración vertical de la cadena productiva alrededor de la tortilla (producción de maíz, harina, maquinaria, etc.), fortaleciendo una amplia red de distribución y consecuentemente atrayendo el interés de grandes compañías estadounidenses como ADM, Agra Foods, Cargill y Minsa de México, que se integraron alrededor del mercado de harina de maíz y posteriormente con Tyson Foods, General Mills, Fiesta Foods y recientemente Bimbo alrededor del mercado de la tortilla. Posteriormente para 1996 ingresó mediante una asociación con ADM al mercado de harina de trigo permitiendo a ambas empresas explotar patrones de consumos cambiantes y convergentes en ambos países. Entre el año 2000 y el 2004 las ventas en el mercado de EUA aumentaron un promedio anual del 9%; actualmente posee en éste país 6 plantas de producción de harina de maíz y 13 que fabrican tortillas y derivados, incursionando paralelamente al mercado venezolano.

Las operaciones actuales de Gruma en Venezuela (cinco plantas que producen harina de maíz, cuatro que producen harina de trigo y otras cuatro que procesan arroz y

avena), han transformado a la empresa en la segunda productora más grande de harina de trigo y maíz del país, y contribuyen con el 14% de las ventas consolidadas de la compañía.

En 2000 a través de su filial en los Estados Unidos, abrió una planta en el Reino Unido como trampolín para ingresar en el mercado europeo. En la actualidad, los negocios de Gruma en los Estados Unidos y Europa dan cuenta de aproximadamente un 51% del total de sus ventas consolidadas. Simultáneamente con su expansión internacional, la empresa buscó diversificar su gama de productos iniciando actividades en el segmento de los derivados de la harina de trigo. En 1998 ingresó al mercado del pan a través de la marca Breddy en el norte de México; sin embargo, no obtuvo los resultados esperados vendiendo en el 2001 su participación en las actividades de producción de pan en México, los Estados Unidos y Costa Rica a la translatina Bimbo. Al mismo tiempo comenzó a preparar su expansión hacia Asia, en primer lugar comenzó a exportar harina de maíz a Asia, especialmente a Corea e Indonesia, para la producción de nachos y tortillas de trigo, de gran demanda en esos países y aprovechando el aumento de popularidad de la comida mexicana en el mundo, la empresa ingresó a otros mercados como Japón y China. En 2005, Gruma consolidó su ingreso a Asia con la construcción de su primera planta en China.

VII. Maizoro

En 1959 se funda la empresa Cereales Industrializados S.A. que se dedica a la producción y comercialización de hojuelas de maíz bajo la marca maizoro. En 1986 la empresa inicia su expansión internacional mediante la exportación de sus productos, principalmente a EUA. En el 2003 es comprada por GAMESA empresa del Grupo Pepsico, el 75% de las acciones de Maizoro y se inicia con esto el proceso de salida de la BMV.

VIII. Maseca

Grupo Industrial Maseca (Gimsa), subsidiaria que produce harina de maíz en México la cual es 83% propiedad de GRUMA. Gimsa vende harina de maíz bajo la marca Maseca. En el 2005, las ventas de Gimsa representaron aproximadamente 24% de las ventas consolidadas de Gruma.

Grupo Industrial Maseca, es una sociedad anónima de capital variable constituida en 1949, cuando Roberto González Barrera, Presidente del consejo de administración,

comenzó a producir y vender harina de maíz en el noreste de México como un ingrediente alternativo para producir tortillas. Antes de su constitución, todas las tortillas de maíz eran hechas usando el proceso de masa de maíz o nixtamal (método tradicional).

Producen, distribuyen y venden harina de maíz en México, la cual se utiliza en la preparación de tortillas y otros productos relacionados. Producen más de 40 variedades de harina de maíz para la manufactura de diferentes productos alimenticios, los cuales son desarrollados para cumplir con los requerimientos de diferentes consumidores de acuerdo al tipo de tortillas que producen y a los mercados que manejan. Venden harina de maíz a productores de tortillas y frituras de maíz, así como al mercado al menudeo. El principal producto de harina de maíz es una harina blanca estandarizada de textura fina utilizada en la producción de tortillas.

Producen y venden tortillas a través de varias pequeñas tortillerías localizadas principalmente en el centro de México lo que representa aproximadamente 1% del total del volumen de ventas y aproximadamente 1% del total de ventas netas. Como resultado de la construcción y expansión de sus diferentes plantas, han incrementado su capacidad de producción de aproximadamente 1 millón de toneladas anuales al 1 de enero de 1990 a 2.6 millones de toneladas anuales al 31 de diciembre de 2005. Gran parte de esta construcción y expansión se dio entre 1992 y 1995. Posteriormente, la mayoría de sus inversiones fueron principalmente destinadas a mejoras tecnológicas y a mejoras en su proceso de producción de harina de maíz.

En agosto de 2005, GIMSA adquirió el 100% de las acciones de Agroindustrias Integradas del Norte, S.A. de C.V. y Agroinsa de México, S.A. de C.V. (en forma colectiva y con sus subsidiarias, "Agroinsa"). Agroinsa es un grupo de compañías con sus oficinas centrales en Monterrey, dedicado principalmente a la producción de harina de maíz y, en menor grado, a harina de trigo y otros productos.

IX. Bachoco

Bachoco fue creada 1952 como una granja para la producción de huevo en el estado de Sonora, incursionando en 1971 en el negocio de pollo de engorda en Sinaloa. En 1993 con el objeto de participar en el mercado del Sureste, adquiere un complejo en el estado de Puebla, esto con el fin de reforzar la estructura de producción en el centro del país, crear sinergias con el complejo de Celaya, adquiriendo posteriormente un complejo ubicado en la región de Lagos de Moreno, Jalisco.

En 1999 adquiere Campi entonces cuarto productor de pollo a nivel nacional, subsidiaria del grupo Desc con presencia en el estado de Yucatán y otros estados del Sureste. En el 2001 Bachoco consolida su presencia en el Estado de Veracruz mediante una asociación con Avícola Cotaxtla. A finales del año se adquieren los activos de la producción de huevo de Avícola Nochistongo y Avícola Simón Bolívar a fin de reforzar la producción de dicha línea y lograr una cobertura nacional.

Hoy Bachoco ha crecido hasta convertirse en la Industria Avícola más grande de México; es productor, procesador y comercializador de productos avícolas, incluyendo pollo y huevo, además de cerdo, alimento balanceado y consomé de pollo, distribuyéndolos bajo las marcas Bachoco, Dorado, Super Yem, Campi y Alimentos Balanceados.

Actualmente Bachoco está formado por 7 Complejos productivos que incluyen 8 plantas procesadoras, 16 plantas de alimento y más de 600 granjas. Controla todos los aspectos del proceso de producción y distribución: las operaciones de la Compañía incluyen preparación de alimento, crianza de aves reproductoras, incubación de pollo, crianza de pollo de engorda, proceso, empaque y distribución de productos de pollo.

X. Grupo Hérdez

Grupo Hérdez inicia en 1914 como empresa distribuidora de productos de tocador y de artículos para el cuidado personal, bajo el nombre de Cía. Comercial Hérdez, vendiendo un gran número de productos de diversas y reconocidas marcas que le brindan una sobresaliente ventaja competitiva. En 1947 se asocia al 50% con McCormick & Company, para la creación de McCormick de México.

Derivado de ésta fusión nacen importantes productos como la mayonesa, la mostaza y las mermeladas que originan un importante crecimiento. En la década de los 60's se crea una línea propia de productos enlatados bajo la marca Hérdez, tales como: legumbres y verduras, frutas, salsas y chiles. Se adquiere en los 70's la fábrica de mole Doña María en San Luis Potosí, así como una planta en Veracruz para el procesamiento de chiles, piña, naranja, mango y papaya; posteriormente se construye en México el Centro de distribución permitiendo un importante crecimiento de la compañía, incluso inicia exportaciones a Estados Unidos alcanzando mayores niveles de expansión y reconocimiento empresarial.

En 1991 se constituye Grupo Hérdez ingresando así a la Bolsa Mexicana de Valores, se adquiere Grupo Búfalo, con el cual se introducen nuevos productos como salsas en frascos de vidrio. Se pone en marcha una planta en San Luis Potosí para la producción de té, especias, mostaza y mayonesa; en Ensenada se inicia la operación de una planta para el procesamiento y enlatado de salsas y vegetales, básicamente orientados a la exportación; se adquiere Alimentos Deshidratados del Bajío para deshidratar diversos vegetales como chiles, ajo, cebolla, perejil, etc.

Con el inicio del siglo nace Hérdez Centroamérica en la ciudad de Guatemala, con el que se pretende desarrollar y consolidar el mercado en la región y Hérdez Europa en España, con la misión de atender la demanda de diferentes países del continente europeo. En paralelo se lleva una reestructuración en la organización interna con el propósito de alcanzar mayores estándares de eficiencia, productividad y rentabilidad. Se inicia una asociación estratégica al 50% con Barilla, líder en la fabricación de pastas a nivel mundial, para la producción distribución y comercialización de pastas alimenticias en México a través de Barilla de México. Se invierte en el nuevo complejo industrial "Duque de Hérdez" en San Luis Potosí y se lleva a cabo un convenio con Nestlé Waters France para distribuir el agua mineral mundialmente conocida Perrier.

Actualmente Grupo Hérdez produce, comercializa y distribuye una gran diversidad de productos entre los que se ubican salsas caseras, champiñones, legumbres, frutas en almíbar, jugos de frutas y verduras, néctares, verduras enlatadas, atún, puré de tomate, vinagres, diferentes variedades de salsas, catsup, aceitunas, vinagre, diferentes presentaciones de mole, adobo, platillos, salsas para guisar, mieles, jarabes, bebida de frutas, sardinas, pasta de tomate, mayonesas, aderezos, mostazas, mermeladas, especias, té, spam, salchichas, guisados como carne con papas y con chile, pavo, pollo y jamón en trozos, carnes Hérdez como patés, jamones endiablados y salchichas, pastas alimenticias en diversas presentaciones y salsas para pasta, caldo de pollo en diferentes presentaciones, variedades de salsas de soya y salsas teriyaki.

Entre sus principales marcas se ubica a Hérdez, McCormick, Doña María, Chula Vista, Barilla, Yemina, Vesta, Búfalo, Carlota, Yavaros, Solo, Festín, Hormel, Kikkoman, Tami, Soften, Pons y Perrier.

Grupo Hérdez cuenta con cuatro alianzas estratégicas al 50% con empresas líderes a nivel mundial: una con McCormick & Company, dos con Hormel Foods International Corp. (Hormel Alimentos, S.A. de C.V. para la distribución de los productos Hormel en México y Hérdez Corporation para la distribución de los productos Hérdez en Estados Unidos) y una con Barilla Alimentare.

Se percibe como una compañía altamente productiva, innovadora y socialmente responsable participando en proyectos como la Fundación Hérdez.

XI. Nutrisa

Fundada en 1979 estableciéndose en pocos años en los principales centros comerciales del Distrito Federal, comenzando en 1992 su expansión de territorio y puntos de venta bajo el concepto de franquicias.

En el año de 1994, se forma el Grupo Nutrisa, para en 1996 diversificarse e incursionar en el mercado con un nuevo concepto de helado de yogurt denominado Yomix y posteriormente se inaugura el restaurante Benefit's bajo un concepto de comida sana y natural.

En la actualidad Nutrisa se proclama como la cadena de tiendas más importante en el campo de la alimentación natural de nuestro país y cuenta con sucursales en los centros comerciales más prestigiados de la República Mexicana.

XII. Jugos del Valle

Jugos del Valle se constituyó en 1978 siendo actualmente el fabricante de jugos y bebidas de fruta más grande de México con una experiencia de 50 años en la rama alimenticia.

Los principales productos son jugos, néctares, bebidas de frutas, refrescos, pulpas de frutas, concentrados, salsa de tomate y bebidas lácteas. Bajo las marcas Del Valle, Del Valle light, Florida7, Frutsi, Bébere Frut, Tropifrut, Apretón, Del Valle Frut, Barrilitos, Valvita y Kultai.

Actualmente cuenta con 8 plantas en México y 1 Brasil; lo que les ha permitido tener presencia en Brasil, Estados Unidos, Venezuela, Puerto Rico, Ecuador, Jamaica, Aruba, Canadá, Ligua, St. Maarten, República Dominicana, Barbados, Hungría, Inglaterra.

Hoy día se visualiza como una de las empresas de producción de jugos y Néctares más importante en México por volumen de producción y ventas con una participación de mercado en el 2004 en México de 20 % en jugos. Se percibe como una compañía altamente productiva y socialmente responsable participando en proyectos comunitarios, a través de la Fundación Grupo del Valle, A.C.

XIV. Conclusiones del capítulo.

En términos generales, se puede apreciar una incipiente participación de empresas dedicadas a la producción de alimentos dentro de la Bolsa Mexicana de Valores; esto en parte, asociado a que dicho sector está prácticamente conformado por Pequeñas y Medianas Empresas, que hasta la fecha no contaban con estímulos e incluso información ágil que les hiciese factible su acceso al mercado de valores.

La aprobación de la nueva Ley del Mercado de Valores, recientemente, busca justamente atraer la participación de medianas y pequeñas empresas, fomentando la creación de nuevas figuras que en forma gradual apoyen a las empresas para adoptar todas las obligaciones y estándares de información que les permitan colocar principalmente instrumentos de capital de riesgo en el mercado de valores.

Es importante señalar que aunque aun incipiente y sin la incorporación de nuevos actores, es muy baja la rotación de las empresas dedicadas a la producción de alimentos dentro de la Bolsa Mexicana de Valores; a diferencia del conjunto de empresas dedicadas a la transformación entre las que sí se aprecia una relativa rotación. Hoy día las empresas que participan en la BMV y que han subsistido son “empresas grandes”, que se caracterizan por un gran dinamismo, altamente productivas, innovadoras, competitivas y orientadas a la satisfacción de los clientes y los consumidores. En algunos casos, son empresas que realizan importantes inversiones a través del establecimiento de plantas productivas, asociaciones estratégicas, así como la adquisición y fusión con empresas dentro de la misma cadena productiva o fuera de ella, lo que aparentemente les han permitido su consolidación operativa.

En éste contexto resaltan empresas como Gruma y Bimbo con presencia en mercados internacionales, que les ha significado un porcentaje elevado de sus ventas en el exterior.

Bimbo participa en una industria que está sufriendo grandes transformaciones que la han llevado a la declinación de muchos actores grandes y consolidados, ha sabido responder adecuadamente adaptando su línea de productos y mejorando los procesos de producción y distribución. Por su parte Gruma ha sabido aprovechar áreas de oportunidad a lo largo de su cadena productiva promoviendo la integración vertical de grandes empresas alrededor de la tortilla.

Capítulo Quinto: Comportamiento financiero de empresas de alimentos que cotizan en BMV

I. Introducción

En éste capítulo se analiza el comportamiento financiero durante el período 1998-2004 de empresas que se dedican a la producción de alimentos y que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante dicho período, específicamente Bimbo, Bachoco, Gruma, Maseca, Nutrisa, Maizoro, Jugos del Valle, la Moderna, Hérdez y Macma. Concretamente se analiza su desempeño en cuatro categorías de análisis: liquidez, endeudamiento, productividad y rentabilidad con extensión del Análisis Dupont.

Todo esto con objeto de identificar fortalezas, debilidades, coincidencias y diferencias entre ellas, tratando de diferenciar a las conservadoras de las no conservadoras o moderadas, así como en la medida de lo posible, advertir sobre mejores prácticas de gestión adoptadas por éste tipo de empresas.

El capítulo se orienta en dos partes fundamentales, en la primera se hace un análisis del comportamiento promedio del sector y en la segunda se analiza cada una de las empresas antes mencionadas. Adicionalmente, con objeto de tener mayores elementos al momento del análisis, se incluye un panorama general de las acciones de cada una de las empresas, cabe señalar que no es un análisis bursátil, más bien como ya se mencionó son elementos para complementar el análisis financiero.

II. Razones Financieras utilizadas en el Análisis

El análisis mediante razones financieras es el método más utilizado para el análisis de ésta información, se basa en relaciones directas que existen entre diferentes partidas de los Estados Financieros (balance general y estado de resultados), lo que permite evaluar áreas específicas de la empresa y así poder comparar su desempeño en el tiempo o con respecto a otras empresas de una misma industria. Estas se clasifican en:

1. Razones de Liquidez (corriente circulante y prueba del ácido).
2. Razones de Deuda (deuda y costo integral de financiamiento).
3. Razones de Productividad (rotación de cuentas por cobrar, inventarios activos fijos, totales y periodo de cobro).
4. Razones de Rentabilidad (margen neto y bruto, así como rendimiento sobre activos y acción).
5. Análisis Dupont (Rendimiento sobre la inversión ROI y sobre el capital ROC).

II.1 Razones de Liquidez

Partiendo de la base de que las deudas de corto plazo son pagadas con movimientos del activo circulante, las razones de liquidez determinan la capacidad que tiene la empresa para pagar sus deudas.

Cuadro 9. Razones de Liquidez

Liquidez indicador de:	Corriente Circulante	Prueba del ácido
Capacidad de pago de deudas de corto plazo	Índice de Solvencia	Liquidez inmediata, activo de pronta realización
Movimiento de los valores del activo circulante	$\frac{\text{activos circulantes}}{\text{pasivos circulantes}}$	$\frac{\text{activos circulantes-inventarios}}{\text{pasivos circulantes}}$
Administración inadecuada reflejo de:	<i>Valor recomendado:</i>	<i>Valor recomendado:</i>
Margen de seguridad insuficiente	2 o menor dependiendo del tipo de empresa	1 o menor dependiendo del tipo de empresa
Dinero ocioso	<i>Observaciones:</i>	<i>Observaciones:</i>
Inventarios excesivos o improductivos	Inventario con poco movimiento y dificultad para convertirlo en líquido.	El inventario puede estar sobrevaluado
Exceso de cuentas por cobrar		Dinero ocioso

FUENTE: Elaboración propia con información de: Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson y Seminario de Finanzas de Dra. Alejandra Cabello Rosales.

a) Corriente circulante o también llamado índice de solvencia.

Indica la posibilidad de pagar todas las deudas y obligaciones de corto plazo, varios autores proponen que como mínimo la relación activo circulante/pasivo circulante debe ser de 2 a 1; es decir, que los activos circulantes deberán cubrir el doble de las deudas a corto plazo. Sin embargo hoy en día, se ha desechado éste límite tan rígido y se considera conveniente aplicar un estudio en relación a éste resultado, y así interpretarlo. Una empresa que tenga flujos de efectivo seguros, sin inventarios y con una rotación elevada de cuentas por cobrar, puede tener una razón circulante más baja que una que tenga un gran inventario, y aún así, tener mayor solvencia.

b) Prueba del ácido, liquidez inmediata o activo de pronta realización. La prueba de ácido es una prueba mucho más rigurosa que toma como base la liquidez inmediata de la empresa; es decir, la posibilidad de pagar todas las deudas y obligaciones de corto plazo, únicamente con valores de pronta recuperación de los que disponga la empresa; es decir sin considerar sus inventarios.

Tradicionalmente se maneja un mínimo de 1 a 1, no obstante se considera adecuado un mínimo de 0.5 a 1 dependiendo del tipo de empresa de que se trate. Aún más, una razón elevada se considera como deficiencia administrativa por tener efectivo ocioso. Hay que tener mucho cuidado con el valor del inventario porque se puede encontrar sobrevaluado, o bien, puede tener poco movimiento, es decir, no es muy fácil que se convierta en líquido en poco tiempo.

Una razón circulante y una prueba del ácido baja o declinante pueden indicar un margen insuficiente de seguridad. Una razón extremadamente alta puede indicar una administración deficiente ya sea por presencia de inventarios excesivos o improductivos, o exceso de cuentas por cobra; es decir, dinero ocioso.

II.2 Razones de Deuda o Estructura Financiera

La estructura financiera de una empresa es la proporción que guardan sus fuentes de financiamiento; es decir, la parte de los activos que se están financiando con pasivo y la parte que se está financiando con capital. Una empresa será más inestable cuanto mayor sea su financiamiento con pasivo. No existe un nivel óptimo de endeudamiento, el nivel de endeudamiento adecuado va a depender del tipo de empresa que se esté analizando.

Cuadro 10. Razones de Deuda

Deuda indicador de:	Nivel de Deuda/Apalancamiento	Cobertura de Intereses
Proporción que guardan las fuentes de financiamiento La parte de los activos que se están financiando con pasivo y parte con capital. La parte de los activos que se están financiando con pasivo y parte con capital.	Nivel de financiamiento a través de deuda $\frac{\text{pasivos totales}}{\text{activos totales}}$ 33-50% De ser muy alto se corre el riesgo de que en algún momento se tengan que sacrificar activos fijos.	Capacidad de la empresa para cubrir los intereses derivados de deuda $\frac{\text{UAI(utilidad operativa)}}{i}$

FUENTE: Elaboración propia con información de: Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson y Seminario de Finanzas de Dra. Alejandra Cabello Rosales.

a) Apalancamiento o Deuda Total. El objeto de esta razón es el de señalar el nivel de financiamiento de la empresa a través de deuda. El valor aceptable, aunque como ya dijimos relativo, oscila de entre un 30 a 50%; de ser superior el riesgo aumenta ya que a la larga puede existir un nivel tan alto de pasivo que se corre el peligro de no poder pagarlo o de tener que sacrificar activos fijos, caso contrario los activos de la empresas pudieran ser tan bajos que se corriera el riesgo de no contar con capital de trabajo.

b) Cobertura de intereses o Costo Integral de Financiamiento.

Capacidad de la empresa para cubrir el costo integral de financiamiento derivado de deuda adquirida. No se cuentan con datos respecto al valor aceptable, pero evidentemente al menos deben de ser cubiertos.

II.3 Razones de Productividad.

Estas razones indican la eficiencia con la que se emplean los activos en la empresa. La utilización ineficiente de éstos puede llevar a la empresa a tener necesidad de mayor de financiamiento, costo innecesario por financiamiento (intereses), y como consecuencia, un menor rendimiento sobre el capital empleado. Inclusive, bajos niveles en las razones de actividad o un deterioro en las mismas puede indicar que existen cuentas incobrables o inventarios y equipos obsoletos.

Las Razones de Productividad son indicadores de:

1. Capacidad de la empresa para generar ventas por cada peso invertido.
2. Eficiencia con la que se emplean los activos de la empresa.

3. La utilización ineficiente puede ocasionar necesidades mayores de financiamiento, pagos innecesarios de intereses y por ende un menor rendimiento sobre el capital empleado.
4. Una disminución o deterioro puede indicar que existen cuentas incobrables o inventario y equipo obsoleto.

a) Rotación de Cuentas por Cobrar (rotación en veces).

Es una medida indirecta de cuantas veces en el año se liquidan las cuentas por cobrar y se vuelve a otorgar financiamiento. Del total de las ventas se obtendrá la porción de aquellas que fueron realizadas a crédito para obtener su relación con las cuentas por cobrar, bajo el supuesto de que todas las cuentas por cobrar que se estén considerando provienen de las ventas.

Cuadro 11.1 Razones de Productividad

Rotación de Cuentas x Cobrar	Rotación de Inventarios	Rotación de Activos Fijos	Rotación de Activos Totales
Eficiencia con la que la empresa cobra a sus clientes (inversión en clientes)	Eficiencia en el manejo de inventarios	Cuánto se vende por cada peso invertido (en activos)	Cuánto se vende por cada peso de activos
$\frac{\text{ventas}}{C \times C}$	$\frac{\text{ventas}}{\text{inventarios}}$	$\frac{\text{ventas}}{\text{activos fijos}}$	$\frac{\text{ventas}}{\text{activos totales}}$
10 x	7x	5.4 x	1.5 x
Indica cuántas veces en el año se liquidan las cuentas por cobrar	Indica cuántas veces en el año el inventario fue vendido	Exceso de inversión en activo fijo lo que produce dinero ocioso.	
Convertibilidad de $C \times C$	Una cifra elevada representa mejor utilización de los recursos, eficiencia en ventas, además de que indica la pronta conversión de activos circulante en nuevos activos circulantes y utilidades.	Ventas inadecuadas lo que hace que no se absorban los gastos fijos y provoquen bajos rendimientos.	

FUENTE: Elaboración propia con información de: Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson y Seminario de Finanzas de Dra. Alejandra Cabello Rosales.

Puede generalizarse que en materia de rotación es conveniente para la empresa una cifra que tienda a ser elevada, tomando como base para lo anterior que mientras sea mayor el número de veces que una cantidad se desplaza a través de otra, representa una mayor utilización de dichos recursos o valores, sin por ello ser necesariamente aumentados los medios de acción de la empresa.

No pueden darse cifras que sirvan de base general para interpretar una rotación, ya que depende de los tipos de empresa y de la situación del mercado; sin embargo, a mayor rotación en veces, el número de días será menor.

b) Rotación de Inventarios (rotación en veces).

Indica además, cuantas veces al año el inventario fue vendido. Se encontrará la relación que existe entre el costo de la mercancía vendida y aquella que permanece en la empresa. Mientras más alto sea su valor, quiere decir que la empresa maneja más eficientemente el inventario; al igual que en la mayoría de las razones financieras de productividad, el indicador sirve para comparar empresas dentro de la misma industria y procesos de producción similares y también para analizar a la empresa en el tiempo. Al igual que en la Rotación de Cuentas por Cobrar, puede generalizarse que en materia de rotación es conveniente una cifra que tienda a ser elevada ya que representará una mayor utilización de recursos. Además de que no existen valores específicos que sirvan de base general para interpretar la razón de rotación de inventarios, sin embargo, un número de días menor significará que hay una mejor administración de los mismos. Una rotación rápida es favorable a la empresa y denota eficiencia en ventas, además de que permite la pronta conversión de activos circulantes en nuevos activos circulantes y utilidades.

c) Rotación de Activos.

Indica la efectividad de la utilización de los activos tanto fijos como totales de la empresa. Mide cuánto se genera en ventas por cada peso invertido en activos de ambos tipos. Esta razón puede ocultar problemas específicos en ciertas categorías específicas de activos, por lo que es bueno examinar la rotación de cada tipo de activo.

d) Periodo promedio de cobro.

Es otro indicador que refleja el número de días que le toma a la empresa recuperar las cuentas por cobrar. Esta razón se obtiene a partir de relacionar las cuentas por cobrar entre las ventas diarias.

Cuadro 11.2 Razones de Productividad

Periodo promedio de Cobro	Convertibilidad de inventarios
<u>cuentas por cobrar</u> ventas por día	<u>inventarios</u> ventas por día
Número de días promedio en que son cobradas las cuentas a clientes	Número de días que se mantienen las unidades de inventario antes de ser vendidas, días que toma vender el inventario actual.

FUENTE: Elaboración propia con información de: Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson y Seminario de Finanzas de Dra. Alejandra Cabello Rosales.

II.4 Razones de Rentabilidad

La rentabilidad de una empresa se encuentra íntimamente ligada con la capacidad de la empresa para generar ganancias por cada peso invertido.

Cuadro 12 Razones de Rentabilidad

Indicador de:	Margen Neto	Margen Bruto
Utilidades generadas por cada peso invertido	Utilidad por cada unidad monetaria vendida	Utilidad antes de impuestos e intereses por cada unidad monetaria vendida
Uso de los recursos para generar utilidades o pérdidas	<u>utilidad neta</u> ventas	<u>utilidad bruta</u> ventas

FUENTE: Elaboración propia con información de: Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson y Seminario de Finanzas de Dra. Alejandra Cabello Rosales.

a) Margen Neto.

Utilidad por cada unidad monetaria vendida; es la rentabilidad por cada unidad vendida. En otras palabras, el margen neto mide el porcentaje de cada peso o unidad monetaria de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo impuestos. Cuanto más alto sea el margen neto de la empresa, tanto mejor será. Este tipo de margen es la medida a la que se recurre con más frecuencia para evaluar el éxito de la compañía con respecto a sus ingresos por concepto de ventas.

b) Margen Bruto.

Utilidad antes de impuestos e intereses por cada unidad monetaria vendida; es un indicador de la rentabilidad antes de impuestos e intereses por cada unidad monetaria vendida.

En otras palabras, el margen bruto, indica el porcentaje por peso o unidad monetaria de ventas que queda después de que la empresa ha pagado sus bienes. Cuánto más alto sea el margen bruto de utilidades, tanto mejor será, con los costos más bajos posibles de las mercancías vendidas.

c) Rendimiento sobre activos totales

Indicador de rentabilidad por cada unidad monetaria de los activos totales, mide la eficiencia total de la administración de la empresa en la obtención de utilidades a partir de los activos disponibles. Cuanto más alto sea el rendimiento sobre la inversión de la empresa, tanto mejor será para la empresa.

d) Rendimiento sobre la acción

Indicador de rentabilidad por cada unidad monetaria del capital, mide el rendimiento percibido sobre la inversión de los propietarios, es decir el capital. Por lo general, cuanto más alto resulte ser este valor, tanto mejor será para los accionistas.

II.5 Análisis Dupont

Análisis dirigido a localizar las áreas responsables del desempeño financiero de la empresa e indirectamente el efecto de la deuda sobre el rendimiento del capital. Es empleado por la administración como un marco de referencia para el análisis de los estados financieros y para determinar la condición financiera de la compañía.

Cuadro 13 Análisis Dupont

ROI Rendimiento sobre la inversión (activos)	ROC Rendimiento sobre el capital
Operación eficiente de los activos	Operación eficiente del capital
$\frac{\text{utilidad neta}}{\text{activo total}}$	$\frac{\text{ROI}}{(1-\text{razón de deuda})}$
rotación de activos totales x margen neto	A mayor apalancamiento el rendimiento es mayor.
Indicador de si el rendimiento se debe a la productividad (manejo adecuado de activos) o la rentabilidad de la empresa.	La empresa debe reeditar un % mayor que la tasa promedio del mercado.

FUENTE: Elaboración propia con información de: Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson y Seminario de Finanzas de Dra. Alejandra Cabello Rosales.

a) Rendimiento sobre la Inversión (ROI). Este indicador mide el rendimiento sobre lo invertido, es decir sobre los activos.

Muchas veces, las empresas que requieren inversiones pequeñas en activos, frecuentemente tienen un bajo margen de rentabilidad, pero ganan rendimientos atractivos sobre los fondos invertidos. También existen empresas que operan negocios con un gran capital, que proporcionan muy bajos rendimientos sobre los fondos invertidos, pero su margen de utilidad parece ser atractivo. Así surge la necesidad de estudiar tanto el nivel, como la tendencia de las utilidades de la empresa como porcentaje de los activos totales.

b) Rendimiento sobre el capital (ROC). Esta razón mide la productividad de la empresa en relación con su patrimonio o capital. Por lo tanto, puede considerarse como una de las razones más importantes en el análisis de Estados Financieros. Si el resultado es un porcentaje bajo quiere decir que la empresa no está operando eficientemente su capital. Siendo el objetivo de toda empresa económica la obtención de utilidades, mientras mayores sean éstas en relación a los recursos y a las ventas efectuadas, más conveniente será para el negocio. Aún cuando no puede fijarse un mínimo, puede decirse que la empresa deberá reeditar un porcentaje mayor que la tasa promedio del mercado de valores a efecto de hacer atractiva la inversión a los dueños.

III. Comportamiento financiero promedio de empresas productoras de alimentos que cotizan en BMV.

Como se ha mencionado, la idea central de éste proyecto de tesis surge de la inquietud de conocer el comportamiento financiero del sector en el que participan las empresas dedicadas a la producción de alimentos y que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, a fin de determinar su desempeño y grado de avance o abandono de su conservadurismo financiero. Recordando que los análisis sectoriales de empresas que cotizan en la BMV son pocos, como es el caso del Sector Alimentos, y tomando como base el análisis financiero de las empresas Bimbo, Macma, La Moderna, Gruma, Maizoro, Maseca, Bachoco, Hérdex, Nutrisa y Jugos del Valle; se presenta un panorama general del desempeño financiero del sector de alimentos en la BMV.

El análisis financiero se realizó calculando las razones financieras tradicionalmente utilizadas en éste tipo de análisis (razones de liquidez, endeudamiento, productividad y rentabilidad con extensión del Análisis Dupont); esto a partir de relaciones directas entre diferentes partidas de los Estados Financieros ² (balance general y estado de resultados).

² Base de Datos de Economía. Consultada en abril del 2005.

Con el objeto de tener un parámetro de referencia al momento de hacer el análisis del comportamiento promedio del sector estudiado, el siguiente cuadro (cuadro 14), presenta valores de referencia propuestos por la bibliografía para cada una de las razones financieras; así como algunos valores promedio calculados a partir de datos publicados por la misma Bolsa Mexicana de Valores³ de empresas dedicadas a la transformación de bienes y específicamente de empresas del sector Químico.

Cabe resaltar que se exhiben estos valores únicamente como referencia sin que éstos se consideren valores óptimos o deseables.

Cuadro 14 Parámetros de referencia de Razones Financieras.

	Block. Hirt	*Transformación	*Químico
Corriente circulante	2.1	0.65	0.83
Prueba del ácido	1	1.09	1.10
Nivel de deuda	33%	45.5%	41.47%
Cobertura de intereses	7		
Cobertura de cargos fijos	5.5		
Rotación de C*C	10		
Periodo promedio de cobro	36		
Rotación de inventario	7		
Rotación de Activos F	5.4		
Rotación Activos totales	1.5		
Margen Bruto			
Margen neto	6.70%	4.67%	6.06%
Rto. Activo total	10%	3.52%	0.65%
Rto. Acción	15%	6.41%	8.69%

FUENTE: Block and Hirt. Foundation of Financial Management. Mc Graw-Hill. p.p. 63.

Calculado a partir de datos del Anuario Bolsa Mexicana de Valores: 2000, 2001, 2002, 2003.

En el cuadro 15a, se muestran resultados anuales promedio obtenidos para el sector durante el periodo 1998 al 2004; adicionalmente el cuadro muestra el promedio para cada uno de los años de estudio. En el anexo 1 al final de ésta tesis se puede encontrar éste cuadro ampliado incluyendo la desviación estándar, valores máximo y mínimo para cada las razones en los diferentes años.

Adicionalmente en el cuadro (cuadro 15b), se muestran los resultados promedio por empresa, obtenidos para el sector durante el periodo 1998 al 2004.

³ Anuario Bolsa Mexicana de Valores: 2000, 2001, 2002 y 2003.

Cuadro 15a

Razones Financieras anuales promedio de las Empresas Productoras de Alimentos que cotizan en la BMV.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Promedio
Corriente circulante	2.97	2.27	2.73	2.81	3.25	3.08	3.25	2.91
Prueba del ácido	1.66	1.38	1.81	1.79	2.11	1.84	2.04	1.81
Nivel de deuda	0.34	0.31	0.39	0.38	0.40	0.39	0.39	37 %
Cobertura de intereses	9.48	37.89	92.49	7.22	7.83	8.22	13.11	25.18
Rotación de C*C	13.05	11.11	10.61	9.84	9.33	10.51	13.55	11.14
Periodo promedio de cobro	67.11	58.22	77.73	58.60	64.01	58.05	57.20	62.99
Rotación de inventario	8.18	10.58	12.31	12.86	12.37	11.70	12.19	11.46
Rotación de Activos F	1.98	2.01	2.08	2.20	2.44	2.80	2.89	2.34
Rotación Activos totales	1.01	0.97	0.98	1.06	1.06	1.17	1.22	1.07
Margen Bruto	0.39	0.40	0.42	0.41	0.41	0.40	0.39	40 %
Margen neto	0.07	0.05	0.05	0.03	0.03	0.00	0.03	4 %
Rto. Activo total	0.06	0.05	0.05	0.03	0.02	0.00	0.02	3 %
Rto. Acción	0.09	0.07	0.09	0.05	0.03	-0.01	0.03	5 %
ROI	5.92	4.83	5.12	3.26	2.45	0.08	2.46	3.45 %
ROE	8.51	6.51	8.81	4.89	2.89	-1.65	2.96	4.70 %

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

Examinando los valores promedio del sector así como los parámetros de referencia, el análisis por categorías nos indica lo siguiente:

III.1 Liquidez

Las razones de liquidez (corriente circulante y prueba del ácido), como se mencionó anteriormente, son un reflejo del manejo del activo circulante e indicador de la capacidad de pago de deudas de corto plazo, dinero ocioso, inventarios excesivos, exceso de cuentas por cobrar, etc.

En el corriente circulante, se espera que como mínimo la relación activo circulante/pasivo circulante sea de 2 a 1; es decir, que con los activos circulantes se puedan cubrir el doble de las deudas a corto plazo. En éste caso el promedio del sector supera considerablemente éste índice (2.91), lo que pudiera ser indicativo de un sector con capacidad de liquidez, aunque no hay que perder de vista que un exceso puede reflejar un manejo inadecuado de los activos o exceso de liquidez; esto es, dinero ocioso en bancos o inventarios e incluso un exceso de cuentas por cobrar.

Se puede apreciar que aunque el promedio del sector es de 2.91 el promedio por empresa se mueve entre 0.7 y casi 7, bajo éste comportamiento se identifican 3 tipos de empresas:

1). Aquellas con un manejo excesivo de su circulante como Bachoco, Maseca y Moderna; 2). Aquellas que presentan una situación crítica de liquidez con valores apenas superiores a 1.0 como Macma e incluso por abajo de 1.0 como es el caso de Jugos del Valle; y 3). Aquellas empresas que se mueven cercanas al promedio.

Cuadro 15b Razones Financieras promedio de las Empresas Productoras de Alimentos que cotizan en la BMV.

	bachoco	bimbo	macma	moderna	gruma	herdez	maizoro	maseca	nutrisa	jgos. valle
Corriente circulante	5.22	1.39	0.70	4.91	2.21	2.29	1.50	6.50	2.75	1.12
Prueba del ácido	2.86	1.18	0.56	3.47	1.20	1.34	1.05	3.85	1.46	0.83
Nivel de deuda	21%	43%	43%	24%	45%	50%	47%	19%	25%	57%
Cobertura de intereses	26.16	5.81	0.13	8.09	2.24	3.00	2.08	33.88	167.11	0.83
Rotación de C*C	16.64	12.69	5.04	4.99	6.72	4.35	5.57	3.93	45.66	3.99
Periodo promedio de cobro	22.65	30.20	72.88	73.24	54.56	85.13	66.60	100.92	8.41	117.85
Rotacion de inventario	5.70	40.19	17.25	6.00	6.88	5.18	11.47	4.96	7.59	9.22
Rotación de Activos fijos	1.38	2.53	1.12	1.55	1.57	2.72	1.96	1.30	6.63	2.41
Rotación Activos totales	0.87	1.39	0.58	0.80	0.87	1.11	1.22	0.75	2.00	1.08
Margen Bruto	25%	54%	46%	32%	36%	40%	36%	28%	59%	45%
Margen neto	12%	5%	-9%	9%	2%	3%	1%	8%	2%	3%
Rto. Activo total	10%	6%	-5%	7%	2%	3%	2%	6%	4%	0%
Rto. Acción	13%	11%	-9%	10%	4%	8%	3%	8%	5%	0%
ROI	9.92	6.27	-4.88	7.14	1.60	3.08	1.66	5.78	3.64	0.36
ROE	12.59	10.83	-8.67	9.39	2.90	6.06	2.62	7.15	4.61	0.12

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

La prueba de ácido, es un índice más riguroso que el del corriente circulante, en el que el inventario se resta de los activos circulantes, dejando los activos de más pronta convertibilidad. Se espera que la relación sea al menos de 1. Un índice de 1.81 nos puede dar una idea de que los niveles elevados de liquidez en el sector (reflejados en el corriente circulante), no necesariamente son asociados a altos niveles de inventarios.

Se puede apreciar que aunque el promedio del sector es de 1.81 el promedio de cada una las empresas se mueve entre 0.5 hasta 3.4, es decir una amplia dispersión. Tomando como base el promedio del sector se identifican 3 tipos de empresas: 1). Aquellas con un exceso de circulante como Bachoco, Maseca y Moderna; 2). Aquellas que presentan una situación crítica de liquidez con valores por abajo de 1.0 como Macma, Jugos del Valle y Maizoro; y 3). Aquellas empresas que se mueven cercanas al promedio con valores entre 1.0 y 2.0.

No hay que perder de vista que, en el caso de ambos indicadores se está hablando del comportamiento promedio, ya que en realidad el sector en los diferentes años se mueve en un rango muy amplio.

III.2 Razones de Deuda o Estructura Financiera

Tradicionalmente el nivel de deuda aceptable, aunque relativo, oscila de entre un 30 a 50%; entre mayor sea éste valor se incrementa más el riesgo, ya que a la larga puede existir un nivel tan alto de pasivo que se corre el peligro de no poder pagarlo o de tener que sacrificar activos fijos, aunque en un caso extremo el no hacer uso de deuda puede implicar que si los activos de la empresas son muy bajos se corre el riesgo de no contar con capital de trabajo.

En los cuadros 15a y 15b podemos apreciar que el comportamiento del sector de alimentos, en promedio se mueve por arriba del 35 % de deuda, lo que nos habla de un comportamiento aún conservador; no hay que perder de vista que nos referimos al promedio de las empresas aunque el rango va desde 19 hasta 55 % lo que nos habla un comportamiento atomizado en éste indicador.

Se puede apreciar 2 tipos de empresas: 1) Aquellas conservadoras que se mueven entre el 20 y 30 % entre las que se ubica a Bachoco, Moderna, Nutrisa y la de menor endeudamiento del grupo que es Maseca. 2) Empresas más agresivas que se mueven entre el 40 e incluso por arriba del 50 % como Macma, Gruma, Bimbo, Maizoro, Hérdez y la de mayor endeudamiento que es Jugos del Valle.

En lo que se refiere a la cobertura del costo integral de financiamiento, el sector presenta valores promedio dentro de los márgenes aceptables. Se observa un sector muy irregular resaltando 3 grupos 1). Aquellas empresas que no alcanzan a cubrir el CIF como Jugos del Valle y Macma o apenas alcanzan a cubrirlo como Maizoro; 2). Operativamente cubre su CIF y se mueve en un rango entre 2 y 8 entre el que se encuentran: Bimbo, Moderna, Gruma y Hérdez; 3) Aquellas como Bachoco y Maseca que operativamente superan por mucho su CIF. Dado el comportamiento tan irregular que presenta Nutrisa no se ubica en ningún grupo.

III.3 Razones de Productividad

Las razones de productividad (rotación de cuentas por cobrar, periodo promedio de cobro, rotación de inventarios, rotación de activos fijos y totales).

Como se mencionó anteriormente, son un reflejo del manejo de los activos para generar ventas o en otras palabras la capacidad de la empresa para generar ventas por cada peso invertido.

Si vemos las razones de productividad en 3 grandes grupos de activos (circulantes que incluye cuentas por cobrar e inventario, activos fijos y activos totales), vemos que en promedio el sector hace un manejo adecuado de sus activos circulantes, tanto la rotación de cuentas por cobrar como la rotación de inventarios, se encuentran ligeramente por arriba de los índices propuestos por la bibliografía; resaltando el hecho de la alta rotación de inventarios, lo cual se relaciona al tipo de productos que se manejan.

En cuanto a la rotación de cuentas por cobrar el promedio es muy cercano a 11 moviéndose entre en un rango que va de 3 hasta 46. Se puede apreciar, 3 tipos de empresas: 1) Aquellas que se mueven entre 4 y 6 en donde se ubican el 70 % de las empresas de sector, siendo de las más activas gruma y maizoro, y de las menos activas maseca y jugos del valle, 2). Un segundo grupo integrado por Bimbo y Bachoco que tiene una rotación de 13 y 16 respectivamente, y 3). Nutrisa que tiene la rotación más alta del sector y es la única que se mueve con una rotación superior a 40 en promedio. En términos generales se puede decir que aunque algunas más variables que otras, en todas salvo maseca, se puede observar esfuerzos por incrementar su rotación o al menos mantenerla.

El promedio del periodo de cobro es de 63 días moviéndose en un rango que va de 8 hasta 120. Se puede apreciar 3 grupos de empresas: 1) Nutrisa que es la más activa y presenta un periodo promedio de cobro de 9 días 2). Aquellas que se mueven entre 20 y 30 días Bimbo y Bachoco e incluso 50 días como es el caso de Gruma, y un tercer grupo 3). En las que se ubican el 60 % de las empresas con un periodo promedio de cobro que va de los 70 hasta más de 100 días entre las que se encuentran: Maizoro, Mama, Moderna, Hérdez, Maseca y por último Jugos del valle. En términos generales se puede decir que el comportamiento del sector es poco variable salvo por Maseca y Jugos del Valle aunque en ambas se aprecian esfuerzos en los últimos años por mantener un índice constante.

El promedio de la rotación de inventario es de 11.5 moviéndose en un rango que va de 5 hasta 40. Se puede apreciar 3 grupos de empresas:

1) En el que se ubican el 60 % de las empresas con una rotación de inventario entre 5 y 8, encontrándose a Maseca, Hérdez, Bachoco, Moderna, Gruma y la más alta Nutrisa, un segundo grupo 2) En las que se ubica a Jugos del Valle, Maizoro y Macma que tienen una rotación de entre 10 y 18 y por último la de mayor rotación muy alejada del grupo es Bimbo con una rotación de inventario de 40, siendo la empresa que refleja mayor progreso de este indicador.

En cuanto a la rotación de activos fijos, podemos ver que está muy por abajo del valor propuesto, aunque no hay que perder de vista que el rango en el que se mueven las empresas va desde 1 hasta 6.6. En términos generales, como ya se ha mencionado éste indicador es un reflejo de un exceso de inversión en activo fijo lo que produce dinero ocioso; o dicho de otra manera, un índice de ventas bajo que hace que no se absorban los gastos fijos y provoquen bajos rendimientos sobre la inversión realizada. Se puede apreciar 3 grupos de empresas: 1) En el que se ubican el 60 % de las empresas y que tienen una rotación de activos fijos de entre 1 y 2 en el cuál se ubican Macma, Maseca, Bachoco, Moderna, Gruma y el más activo que es Maizoro, un segundo grupo 2). En el que se ubican con una rotación de entre 2 y 3 a Jugos del Valle, Bimbo y Hérdez y por último 3). Se encuentra Nutrisa con una rotación superior a 6. Resalta el desempeño de Jugos del Valle y Bimbo que a lo largo del periodo incrementaron considerablemente su rotación de activos caso contrario al de Maizoro que paulatinamente fue disminuyendo.

En suma podemos ver que en promedio el sector presenta una rotación de activos totales inferior al propuesto por la bibliografía, esto habla de una relativa capacidad del sector para generar ventas por cada peso invertido. Se puede apreciar 2 grandes grupos: 1) Un grupo más concentrado con el 50 % de las empresas que se mueve entre 0.5 y 1 en las que se encuentran Macma, Maseca, Moderna, Gruma y Bachoco, el segundo grupo 2) que se mueve entre 1 y 2 en el que se ubican Jugos del Valle, Hérdez, Maizoro, Bimbo y el más alto que es Nutrisa con una rotación de 2.

III.4 Razones de Rentabilidad

Las razones de rentabilidad (margen bruto, margen neto, rendimiento sobre el activo total y rendimiento sobre la acción), son un reflejo del uso del capital para generar utilidades o pérdidas, es decir las utilidades generadas por cada peso de los inversionistas.

El margen bruto es la utilidad antes de impuestos e intereses por cada unidad monetaria vendida, indica el porcentaje por peso o unidad monetaria de ventas que queda después de que la empresa ha pagado el "costo de ventas"; es decir, todos los insumos requeridos para producir. En promedio el sector se mueve sobre el 40 % en un rango del 25 y 60 %.

Se puede apreciar 3 tipos de empresas: 1) Con márgenes cercanos al 55 %, en el que se ubican Nutrisa y Bimbo. 2) Aquellas que se mueven entre 35 y un 45 % (la gran mayoría), entre las que se ubican la Moderna, Gruma, Hérdez, Jugos del valle y Maizoro, y un tercer grupo 3) que se mueve por abajo del 30 % en el que se ubica Bachoco y Maseca.

El margen neto es como ya se ha mencionado, la utilidad por cada unidad monetaria vendida, es el porcentaje de cada peso o unidad monetaria de ventas que queda después de que todos los gastos, incluyendo impuestos e intereses; vemos que el promedio del sector se mueve sobre el 4 %, muy cercano a la referencia aunque el rango en el que se mueve el sector va del 13 % hasta valores negativos.

Se puede apreciar 3 grupos de empresas: 1) La gran mayoría con márgenes de apenas el 2 % entre las que se encuentran Nutrisa, Gruma y Maizoro con apenas un 1 %, e incluso algunas con márgenes negativos como es el caso de Macma; un segundo grupo 2) muy cercano al promedio del sector tal es el caso de Bimbo y Hérdez y un tercer grupo 3) con márgenes superiores al 8 % ubicándose a Maseca, Moderna y Bachoco.

En cuanto al rendimiento sobre el activo total, es decir la eficiencia de la administración de la empresa en la obtención de utilidades a partir de los activos disponibles, vemos que el promedio del sector se ubica muy por debajo de lo reportado por la bibliografía con apenas un 3 % aunque el rango va de 13 % hasta valores negativos. Se puede apreciar 3 grupos de empresas: 1) El primer grupo con un rendimiento sobre sus activos muy bajo de apenas 2 % como es el caso de Gruma y Maizoro, y en algunos casos con valores por abajo de 0 como Jugos del valle y Macma; un segundo grupo 2) muy cercano al promedio moviéndose entre 3 y 4 % en el que se ubican Hérdez y Nutrisa; 3) y un tercer grupo que se ubica por arriba del 6 % con empresas como Maseca, Bimbo, Moderna y Bachoco.

En cuanto al rendimiento sobre la acción, es decir la eficiencia de la administración de la empresa en la obtención de utilidades a partir del capital, vemos que el promedio del sector se ubica muy por debajo de lo reportado por la bibliografía con apenas un 5 % aunque el rango va de 18 % hasta valores negativos. Se puede apreciar 3 grupos de empresas: 1) Aquellas con rendimientos muy bajos como Maizoro y jugos del valle e incluso valores negativos como Macma; un segundo grupo 2) en el que se ubican Gruma y Nutrisa muy cercana al valor promedio y un tercer grupo 3) con valores por arriba del 8 % como Hérdez, Maseca e incluso por arriba del 10 % moderna, Bimbo y Bachoco. Más adelante veremos desde otra óptica estos últimos indicadores en el análisis Dupont.

III.5 Análisis Dupont

Como se mencionó anteriormente, el análisis Dupont está dirigido a identificar las áreas dentro de la empresa responsables del desempeño financiero. Este análisis considera el rendimiento a la inversión mediante el margen neto, que mide la rentabilidad de la empresa en relación con las ventas, y la rotación de activos totales, que indica cuán eficientemente se ha dispuesto de los activos para la generación de ventas; además de el efecto de deuda en el rendimiento sobre el capital.

El promedio para el sector tanto del ROI como del ROC es de 3.45 % y 4.70 % respectivamente, en ambos casos el rango las empresas se ubican en uno muy amplio. En promedio, y si partimos de la base que el ROI es indicativo de si el rendimiento sobre la inversión se debe a la productividad (manejo adecuado de activos), o la rentabilidad de la empresa, podemos apreciar que para éste sector se asocia más a la rentabilidad (4.0 %) que al manejo de los activos (1.07), aunque no hay que perder de vista que esto es un promedio y sobre éste se toma el efecto multiplicador. Aunque en lo general, éste es el patrón que siguen las empresas, más adelante veremos el caso particular para cada una de ellas.

Por otro lado se aprecia una influencia de la deuda, que se movió en promedio sobre el 40 %, en el rendimiento del capital, de igual forma en el análisis por empresa se verá el efecto para cada una de ellas.

IV. Comportamiento financiero de empresas de alimentos que cotizan en BMV por Empresa.

En ésta sección se verá en detalle y en lo individual, el análisis financiero de las empresas Bimbo, Macma, La Moderna, Gruma, Maizoro, Maseca, Bachoco, Hérdez,

Nutrisa y Jugos del Valle; empresas a partir de las cuales se planteó anteriormente el comportamiento promedio durante el ciclo 1998 al 2004.

IV.1 Grupo Bimbo.

El Grupo Bimbo empezó a cotizar en la BMV desde 1980 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta la fecha, siendo una de las empresas con mayor dinamismo. En el cuadro 16, se detallan los índices financieros que presentó Bimbo a lo largo del periodo 1998- 2004.

Cuadro 16 Razones Financieras calculadas para el Grupo Bimbo. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	1.04	1.65	1.56	1.21	1.41	1.33	1.51	1.39
Prueba del ácido	0.68	1.46	1.41	1.02	1.23	1.14	1.30	1.18
Nivel de deuda	39%	33%	36%	44%	56%	48%	46%	43 %
Cobertura de intereses	5.74	7.38	7.85	7.94	3.20	3.51	5.05	5.81
Cobertura de cargos fijos	6.48	5.31	6.55	4.70	2.39	3.06	4.09	4.65
Rotación de C*C	18.94	9.10	13.51	10.90	11.45	10.77	14.17	12.69
Periodo promedio de cobro	19.27	40.13	27.01	33.48	31.87	33.90	25.76	30.20
Rotación de inventario	20.11	38.43	44.14	45.61	45.73	44.97	42.37	40.19
Rotación de Activos Fijos	2.02	2.27	2.35	2.38	2.68	2.94	3.06	2.53
Rotación Activos totales	1.28	1.26	1.28	1.47	1.30	1.53	1.59	1.39
Margen Bruto	53%	55%	56%	55%	53%	53%	53%	54 %
Margen neto	5%	7%	6%	5%	2%	2%	5%	5 %
Rto. Activo total	6%	9%	8%	7%	3%	3%	8%	6 %
Rto. Acción	11%	13%	13%	13%	7%	6%	15%	11 %
ROI	6.29	8.62	7.89	6.95	2.93	3.24	7.95	6.27
ROE	10.36	12.92	12.38	12.35	6.71	6.28	14.80	10.83

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ LIQUIDEZ

En términos de liquidez el Grupo Bimbo presentó un corriente circulante muy por abajo del promedio del sector, manteniéndose sin mucha variación.

En el 99 año en el que presenta el valor más alto se observa un incremento de inversiones a corto plazo y de sus cuentas por cobrar (incremento de hasta un 400%), aunque con una reducción de sus inventarios (de hasta el 50 %), a partir de este año en general se mantiene alrededor de 1.4.

En cuanto a la prueba del ácido se mantuvo por abajo del promedio del sector (un 30 %), con una gran variabilidad principalmente del año 98 en que presentó un valor por abajo de 1.0, al 99 por la disminución de hasta un 50 % de sus inventarios que en términos generales tuvo una ligera tendencia a incrementarlos.

Durante todo el periodo presentó capacidad de liquidez aunque siempre por abajo del promedio del sector. Su activos circulantes no son mucho mayores que su pasivo circulante, sin embargo sus activos son de muy alta convertibilidad (la mayor de las empresas de la muestra), como lo muestra la prueba del ácido que se mueve alrededor de 1.18 vs. el corriente circulante de 1.39, lo que refleja el bajo nivel de inventarios e indirectamente de su excelente desplazamiento de productos (logística).

✓ DEUDA

El indicador de deuda fue muy variable durante el ciclo, superior al promedio del sector aproximadamente en un 20 %, con un incremento considerable en el 2002 alcanzando niveles de hasta 56 %, asociado principalmente a la adquisición de obligaciones negociables de largo plazo.

Operativamente no tiene ningún problema para cubrir el costo integral de su financiamiento. El mayor punto de inflexión se presenta en el 2002 asociado a las obligaciones negociables de largo plazo que fueron adquiridas.

Es una empresa en términos generales arriesgada en lo que a deuda se refiere, moviéndose por arriba del promedio del sector manteniendo siempre una cobertura sana del costo integral de financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

El grupo presenta una rotación de cuentas por cobrar variable con una marcada tendencia a disminuirla, no obstante en el 2004 se observa un cambio favorable de tendencia asociado a una reducción de sus documentos por cobrar. El comportamiento de sus cuentas por cobrar se ubica por arriba del promedio del sector, ubicándose entre las de mayor rotación.

Se observan esfuerzos constantes por disminuir su periodo promedio de cobro, aunque en general mantienen una tendencia creciente, apreciándose en el 2004 una franca disminución. Con respecto al promedio del sector se ubica abajo de éste, siendo de las empresas más ágiles en cuanto a cobro se refiere.

Se aprecia una franca tendencia a incrementar su rotación de inventario en el año, siendo 1999 el año en que se ve un incremento más grande. A pesar de esto a partir del 2002 se empieza a observar una ligera disminución, aunque paulatina, de su rotación de inventarios. En promedio se mueve casi 4 veces por arriba del promedio del sector, ubicándola como la empresa más ágil en este rubro.

En cuanto a la rotación de activos fijos, se puede apreciar una tendencia creciente, ubicándose por arriba del promedio del sector y dentro de las empresas más ágiles. Se puede apreciar una tendencia creciente en su rotación de activos totales, no obstante se observa un decremento considerable en 2002 debido al drástico incremento, únicamente durante este año, de sus activos de largo plazo y diferidos, situación que se regularizó para el 2003 manteniendo la tendencia creciente que se venía manifestando; respecto al promedio del sector se ubica en un 30 % por arriba de éste lo que la ubica dentro de las empresas más activas en este rubro.

En general es una empresa que constantemente se esfuerza por incrementar sus indicadores de productividad, manteniéndose dentro de las empresas con mayores índices de productividad dentro de las empresas del sector. Resaltando sus altos índices de rotación de inventarios y de periodo promedio de cobro.

✓ RENTABILIDAD

En términos de margen neto el Grupo Bimbo mantuvo un comportamiento constante, se puede apreciar que durante la primera mitad del periodo presentaba una tendencia creciente, a partir del año 2000 se aprecia un cambio de tendencia que se ha mantenido hasta el 2004. Comparativamente con las empresas del sector se ubica entre las de mayor margen 30 % por arriba del promedio.

En cuanto al rendimiento sobre sus activos durante el 2002 y 2003 presentó una disminución considerable, logrando para el 2004 revertirse. El rendimiento promedio sobre sus activos es superior al promedio del sector, moviéndose entre las empresas con mayor rendimiento.

El rendimiento a los accionistas presenta un comportamiento similar al rendimiento sobre activos totales, durante 2002 y 2003 presentó una disminución de casi un 50 % de este indicador con respecto al comportamiento que había venido presentando, situación que logra revertirse para el 2004. En promedio se ubica entre las empresas con mayor rendimiento para sus accionistas. Dentro del sector se ubica dentro de las empresas con mejores índices de rentabilidad.

✓ ANALISIS DUPONT

Presenta un Rendimiento sobre la Inversión fuertemente influenciado en casi un 80 % por el margen y en mucho menor medida, por la productividad (aún cuando está dentro de las más altas del sector).

Durante el 2002 y 2003 presentó una disminución considerable del ROI, de más de un 50 %, logrando para el 2004 revertirse, asociado a que durante estos años su margen se vio considerablemente disminuido debido a los altos costos de financiamiento, posiblemente derivado de un incremento significativo de deuda en el 2002. Deuda utilizada de acuerdo a sus estados financieros, en la construcción de obra e infraestructura, lo que le significó una disminución temporal del margen impactando tanto en el rendimiento sobre la inversión como el rendimiento sobre el capital.

El Rendimiento sobre el Capital presentó un tendencia creciente influenciado por el crecimiento paulatino de deuda, salvo en el periodo 2002-2003 que como ya se mencionó anteriormente la adquisición de deuda para infraestructura le significó una disminución en éstos indicadores.

Bajo éste análisis es digno de resaltar el excelente manejo de Bimbo de sus recursos en el mediano plazo incrementando de 1998 al 2004 tanto el rendimiento sobre la inversión en más de un 25 % y sobre el capital en un 42 % . Aunque la considerable adquisición de deuda en el 2002 le significó castigar sus indicadores, esto le permitió que en el año 2004 tuviera el incremento más significativo del periodo, tanto en el ROI como en el ROC.

IV.2 Macma

Macma empezó a cotizar en la BMV desde 1992 manteniéndose activa hasta 2004 aún cuando se ubica dentro de los indicadores más pobres.

En el siguiente cuadro 17, se detallan los índices financieros que presentó Macma a lo largo del periodo 1998- 2004.

Cuadro 17 Razones Financieras calculadas para Macma. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	0.86	0.68	0.66	0.84	0.66	0.63	0.59	0.70
Prueba del ácido	0.61	0.51	0.53	0.74	0.58	0.49	0.47	0.56
Nivel de deuda	42%	30%	41%	44%	46%	49%	49%	43%
Cobertura de intereses	0.52	0.06	0.05	0.02	0.05	0.04	0.15	0.13
Cobertura de cargos fijos	0.52	0.06	0.05	0.02	0.05	0.04	0.15	0.13
Rotación de C*C	4.96	5.91	5.07	4.94	4.44	5.02	4.94	5.04
Periodo promedio de cobro	73.66	61.80	71.93	73.92	82.28	72.72	73.84	72.88
Rotación de inventario	11.47	16.92	18.65	21.62	19.21	14.12	18.76	17.25
Rotación de Activos F	1.17	1.28	1.07	1.09	1.09	1.10	1.06	1.12
Rotación Activos totales	0.71	0.57	0.51	0.55	0.55	0.60	0.61	0.58
Margen Bruto	42%	46%	51%	48%	46%	46%	45%	46%
Margen neto	-6%	-7%	-12%	-13%	-8%	-13%	-2%	-9%
Rto. Activo total	-4%	-4%	-6%	-7%	-4%	-8%	-1%	-5%
Rto. Acción	-7%	-5%	-10%	-12%	-8%	-15%	-3%	-9%
ROI	-4.17	-3.74	-6.11	-6.98	-4.27	-7.53	-1.35	-4.88
ROE	-7.21	-5.33	-10.43	-12.38	-7.90	-14.84	-2.63	-8.67

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ LIQUIDEZ

El corriente circulante que Macma presentó durante todo el ciclo fue muy por abajo de 1.0, manteniéndose constante durante todo el ciclo, no está de más mencionar que éste índice se ubica por abajo del promedio del sector. Aunque en general sus activos son de alta convertibilidad, la relación de activo circulante y pasivo circulante es muy baja por lo que evidentemente la prueba del ácido está muy por debajo de 1.0.

En pocas palabras Macma es una empresa que presenta francos problemas de liquidez, aún cuando sus activos circulantes, en términos generales, son relativamente de alta convertibilidad.

✓ DEUDA

Presenta niveles muy altos de deuda, moviéndose en niveles crecientes del 40 y hasta el 50 % durante el último año que cotizó en BMV, deuda principalmente financiada por proveedores, deuda financiera de corto plazo y otros pasivos.

Macma mantuvo durante el ciclo una deuda relativamente constante por arriba del promedio del sector, sin embargo, su utilidad operativa no logra cubrir el costo integral de financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

El comportamiento de la rotación de cuentas por cobrar de Macma se mantuvo constante alrededor de 5 con algunas variaciones sin mayor trascendencia, manteniéndose en promedio un 50% por abajo del promedio del sector.

En cuanto al periodo promedio de cobro, éste se mantiene relativamente constante alrededor de 72, salvo en el 2002 que se ubicó por arriba de 80. En relación a las empresas del sector se ubica entre las de mayor periodo de cobro, casi un 70 % por arriba del promedio del sector.

En relación a la rotación de inventarios, se aprecia que Macma hasta el 2001 realizó esfuerzos por incrementar su rotación, esfuerzos que se vieron reflejados en el incremento paulatino de éste indicador; en el 2002 se aprecia un cambio de tendencia, con la disminución de éste índice, e incluso aún mayor en el 2003, aunque ya en el 2004 muestra una ligera recuperación. Aún y con éstas variaciones en promedio se ubica por arriba del promedio del sector en un 50 %.

En cuanto a la rotación de sus activos fijos, se aprecia un comportamiento sin grandes variaciones, aunque muy por abajo del comportamiento del sector con un valor promedio inferior en más de un 50 % al promedio del sector. Aunque se observan marcados esfuerzos en el 2001 y en el 2003 de incrementar su rotación de activos totales, su comportamiento está muy por abajo del comportamiento del sector, en promedio inferior en un 50 % al del sector.

Aun cuando se aprecian esfuerzos aislados por mejorar sus índices de productividad, en general sus éstos índices se ubican muy por abajo del promedio del sector.

✓ RENTABILIDAD

En términos de margen los primeros 3 años se aprecian incrementos considerables del margen bruto, sin embargo a partir del 2001 se observa que éste incremento se revierte, aunque a partir del 2002 se mantiene constante. Comparativamente con las empresas del sector se ubica ligeramente por arriba del promedio.

En cuanto a su margen neto presenta un comportamiento muy variable y en todo el periodo con números negativos. Sin embargo, en el 2004 se aprecia un incremento considerable aunque aún en números rojos.

En cuanto al rendimiento de sus activos fijos y totales, presentó un comportamiento muy variable y durante todo el periodo con números negativos. Evidentemente ésta empresa presenta serios problemas de rentabilidad, presentando todos sus indicadores en números rojos, cabe resaltar que su margen neto se mantuvo por arriba del promedio del sector.

✓ ANALISIS DUPONT

Durante el periodo de estudio (1998-2004), el Rendimiento sobre la Inversión y sobre el Capital presentaron un comportamiento muy variable con números negativos. El ROI está fuertemente influenciado por el margen negativo (durante todo el periodo), y aunque en menor medida la baja rotación de activos (la más baja del sector), también representó un impacto negativo a éste rendimiento.

En éste sentido cabe resaltar que de acuerdo a sus estados financieros, desde 1996 ya presenta severos problemas de rentabilidad, de presentar en 1995 márgenes sobre el 8 %, en 1996 y 1997 se aprecia una disminución considerable presentando márgenes de 1 % . Lo anterior asociado a incrementos en el costo de ventas y principalmente al alto costo de su financiamiento que de 1995 a 1996 le impactó de tal forma que llevo su margen a niveles de 1 % y de allí a niveles negativos en 1998; el incremento en el costo de su financiamiento posiblemente se debió a una mala negociación ya que la deuda apenas se incrementó en 7 puntos porcentuales mientras que el costo financiero se incrementó en más de un 50 %.

Cabe señalar que para 1998 lograron abatir el costo de su financiamiento aunque no a los niveles que venían presentando, además de que sus ingresos por ventas disminuyeron un 40 %; por lo que el margen no logró recuperarse a valores positivos.

IV.3 La Moderna

La Moderna empezó a cotizar en la BMV desde 1987 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 18, se detallan los índices financieros que presentó ésta a lo largo del periodo 1998- 2004.

Cuadro 18 Razones Financieras calculadas para La Moderna. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	2.56	3.27	6.16	5.34	7.47	3.59	6.00	4.91
Prueba del ácido	1.70	2.18	4.42	3.97	5.37	2.49	4.13	3.47
Nivel de deuda	18%	19%	30%	29%	25%	27%	22%	24%
Cobertura de intereses	6.78	4.34	5.20	6.26	11.20	9.83	13.01	8.09
Cobertura de cargos fijos	11.21	6.82	10.98	13.57	45.80	23.06	-241.43	-18.57
Rotación de C*C	5.38	4.87	4.98	4.79	4.67	4.97	5.31	4.99
Periodo promedio de cobro	67.89	74.99	73.31	76.13	78.10	73.48	68.79	73.24
Rotación de inventario	5.91	5.50	6.70	6.45	6.23	5.30	5.96	6.00
Rotación de Activos fijos	1.38	1.37	1.49	1.46	1.63	1.72	1.77	1.55
Rotación Activos totales	0.80	0.77	0.82	0.74	0.81	0.81	0.88	0.80
Margen Bruto	33%	33%	29%	33%	34%	33%	30%	32%
Margen neto	13%	10%	9%	8%	9%	6%	7%	9%
Rto. Activo total	10%	8%	7%	6%	7%	5%	6%	7%
Rto. Acción	14%	10%	11%	9%	10%	8%	9%	10%
ROI	10.40	7.83	7.11	6.05	7.07	5.24	6.30	7.14
ROE	12.72	9.69	10.15	8.51	9.47	7.14	8.06	9.39

FUENTE: Elaboración propia con información de Económica.

✓ LIQUIDEZ

En términos de liquidez La Moderna presenta valores muy variables de sus indicadores, el corriente circulante presenta valores muy por arriba del promedio del sector (70 % por arriba del promedio), además de un comportamiento con tendencia creciente con un punto de inflexión en el 2003 en que se presenta un decremento de 7 a 3, atribuible a la adquisición de deuda negociable de corto plazo aunque esto se revierte para el 2004 en que nuevamente presenta valores alrededor de 6.0. Igualmente con un comportamiento muy variable los valores de la prueba del ácido reflejan la alta convertibilidad de sus activos.

En general podemos ver que La Moderna ha mantenido una muy alta liquidez, variable pero en promedio por arriba del promedio del sector con activos de alta convertibilidad, ubicándola como una empresa muy conservadora.

✓ DEUDA

Sus niveles de deuda oscilan entre 18 y 30 % manteniendo un nivel promedio durante el ciclo de 24 %, esto es por abajo del promedio del sector lo que la ubica dentro de las empresas más conservadoras en cuanto a deuda se refiere. En el 2000 presenta su nivel de endeudamiento más elevado (30 %), asociado principalmente a la adquisición de obligaciones negociables de largo plazo.

Operativamente no tiene ningún problema para cubrir el costo integral de su financiamiento, no obstante que el porcentaje promedio de cobertura de financiamiento de la empresa fue muy variable de 6 hasta 13.

En general podemos ver a La Moderna como una empresa conservadora con niveles de deuda por abajo del promedio del sector y operativamente con la capacidad de cubrir el costo integral del financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

La Moderna presenta una rotación de sus cuentas por cobrar constante durante todo el periodo, en promedio se ubica dentro de las empresas de menor rotación, más de un 50 % por abajo del promedio del sector.

En cuanto al periodo promedio de cobro se pueden apreciar esfuerzos por mantener un nivel constante aunque se aprecia una ligera tendencia favorable a disminuirlo en los últimos 2 años. En promedio se ubica ligeramente por arriba del promedio del sector.

La rotación del inventario fue constante durante todo el periodo, con un nivel de rotación muy por abajo (casi un 50%), del promedio del sector. En cuanto al manejo de sus activos La Moderna presenta una marcada tendencia a incrementar de manera paulatina la rotación de sus activos fijos aunque en promedio se ubica (casi un 30 %), por abajo del promedio del sector. En cuanto a los activos totales presenta una rotación constante aunque con una ligera tendencia a incrementarla con un comportamiento promedio ligeramente por abajo (casi 25%), del promedio del sector.

Resalta el hecho de que sus indicadores de productividad se mantuvieron prácticamente constantes durante todo el periodo con algunos esfuerzos por incrementarlos favorablemente. En general es una empresa que se mueve dentro de las de menor productividad considerando las empresas analizadas del sector.

✓ RENTABILIDAD

En general La Moderna presentó un comportamiento respecto del margen muy constante durante todo el periodo, sin embargo en el 2004 se aprecia una caída del orden del 10% asociado posiblemente al costo de sus insumos, aunque para el siguiente periodo logró recuperarse manteniendo el perfil constante. Respecto del promedio del sector se ubica (un 20 %), por debajo de éste.

De manera paulatina se puede apreciar una disminución considerable del margen neto del 13% en 1998 hasta el 7% en el 2004, lo que representa una disminución de casi un 50 % en 7 años, presentando una ligera recuperación en el 2002 que no pudo sostenerse. Comparativamente con el promedio del sector esta muy por arriba del promedio (casi un 50 %), ubicándose dentro de las empresas con mayor margen neto.

En cuanto al rendimiento de sus activos se puede apreciar de manera paulatina una disminución considerable de su rendimiento de activos de 10 % hasta 6 % al final del periodo lo que representa una disminución considerable de un 40 %, presentando una ligera recuperación que no pudo sostenerse en el 2002. Comparativamente con el promedio del sector esta muy por arriba del promedio (más de un 50 %), ubicándose dentro de las empresas con mayor rendimiento de sus activos.

Aunque de manera menos drástica que los otros indicadores de rentabilidad, se puede apreciar una disminución paulatina de su rendimiento a los accionistas. Comparativamente con el promedio del sector esta por arriba del promedio (50 %), ubicándose dentro de las empresas con mayor rendimiento a los accionistas.

Respecto del sector se ubica dentro de las empresas con mejores índices de rentabilidad, sin embargo de manera general, estos han disminuido paulatinamente durante el periodo de estudio.

✓ ANALISIS DUPONT

Presenta un Rendimiento sobre la Inversión fuertemente influenciado en casi un 90 % por el margen, y en menor medida por la productividad de la empresa. De manera paulatina se puede apreciar una disminución considerable de su rendimiento sobre la inversión, de niveles de 10 hasta 6 al final del periodo (asociado a la disminución de su margen que se vio impactado principalmente por el costo integral de su financiamiento), lo que representa una disminución del ROI de casi un 40 %; presenta una ligera recuperación que no pudo sostenerse en el 2002.

En cuanto al Rendimiento sobre el Capital se puede apreciar un comportamiento variable aunque con una tendencia a disminuir, iniciando el periodo con valores de 12 para finalizar con valores de 8, lo que representa una disminución de casi un 40 %; esto asociado a una combinación en la disminución del margen y, aunque se aprecian incrementos en deuda, el manejo poco eficiente del costo integral de financiamiento neutraliza su impacto en el ROC. No obstante en promedio el manejo de una deuda promedio sobre el 24 % influyó favorablemente en el ROC presentando un valor promedio de 9.4.

Comparativamente con el promedio del sector, ambos indicadores están muy por arriba del promedio, ubicándose dentro de las empresas con mayor rendimiento sobre la inversión y sobre el capital.

IV.4 Gruma

Gruma empezó a cotizar en la BMV desde 1994 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 19, se detallan los índices financieros que presentó Gruma a lo largo del periodo 1998- 2004.

✓ LIQUIDEZ

Durante el ciclo el corriente circulante de Gruma fue muy variable, con un valor promedio inferior al del sector (en un 25%), en general presenta valores muy cercanos a 2 lo que la ubican como una empresa de liquidez moderada con respecto a las demás empresas. En el 2000 presentó el valor más bajo 1.48, el cual presumiblemente se atribuye a la adquisición de equipo y maquinaria aún cuando los estados financieros reflejan adquisición de deuda de corto plazo y acumulación de cuentas por pagar. De igual forma, el indicador de prueba del ácido fue variable durante el ciclo con un valor promedio inferior al del sector (en un 30%), en general valores superiores a 1.0.

En general podemos hablar de una empresa conservadora con índices de liquidez necesarios para mantener su operación y activos de mediana convertibilidad; cuenta con capacidad de liquidez, presentando índices ligeramente menores al promedio del sector.

Cuadro 19 Razones Financieras calculadas para Gruma. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	2.98	2.62	1.48	2.18	1.84	2.14	2.21	2.21
Prueba del ácido	1.55	1.43	0.83	1.24	1.08	1.11	1.20	1.20
Nivel de deuda	41%	45%	48%	45%	46%	45%	45%	45%
Cobertura de intereses	2.73	0.58	1.03	1.46	2.63	3.29	3.99	2.24
Cobertura de cargos fijos	2.06	0.67	1.03	1.51	3.07	2.72	2.90	1.99
Rotación de C*C	6.96	6.00	6.47	6.86	6.31	7.61	6.86	6.72
Periodo promedio de cobro	52.47	60.79	56.45	53.20	57.83	47.97	53.19	54.56
Rotación de inventario	6.09	5.92	7.46	7.58	7.54	6.82	6.78	6.88
Rotación de Activos fijos	1.47	1.37	1.45	1.50	1.52	1.77	1.89	1.57
Rotación Activos totales	0.80	0.75	0.84	0.86	0.87	0.99	0.99	0.87
Margen Bruto	37%	34%	36%	37%	37%	36%	36%	36%
Margen neto	3%	-2%	1%	2%	2%	2%	4%	2%
Rto. Activo total	2%	-1%	1%	2%	2%	2%	4%	2%
Rto. Acción	5%	-3%	3%	3%	4%	5%	9%	4%
ROI	2.43	-1.35	1.07	1.52	1.78	2.11	3.67	1.60
ROE	4.13	-2.44	2.04	2.75	3.27	3.81	6.71	2.90

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ DEUDA

En términos de deuda, ésta se mantuvo constante durante el ciclo con niveles que oscilaron alrededor del 45 %, lo que representa un nivel de deuda superior en un (20 %) al promedio del sector. Deuda atribuible en su mayoría a deuda financiera de largo plazo.

La empresa cuenta con la capacidad de cubrir el costo integral de financiamiento, sin embargo éste indicador fue muy variable durante el ciclo aunque con una marcada tendencia ascendente, presentando un promedio muy por abajo del promedio del sector.

Es una empresa relativamente arriesgada con deuda constante de largo plazo, superior al promedio del sector. Aunque operativamente poco a poco ha ido contando con la capacidad de cubrir intereses y cargos fijos.

✓ PRODUCTIVIDAD

Con algunas variaciones poco significativas, en general mantiene una rotación de sus cuentas por cobrar alrededor de 7 con una ligera tendencia a incrementarla. Respecto al comportamiento del sector en promedio se ubica (en un 40 %), por debajo de éste.

El periodo promedio de cobro se comporta sin grandes variaciones durante el periodo con una ligera tendencia favorable a disminuirlo. Moviéndose ligeramente por abajo del promedio del sector.

La rotación de inventarios se presenta sin grandes variaciones aunque con una ligera tendencia a disminuir haciéndose más evidente a partir del 2003. Respecto al comportamiento del sector, en promedio de mueve por debajo de éste (en un 40 %), ubicándose entre las empresas de menor rotación.

La rotación de sus activos tanto fijos como totales no varió mucho, aunque sí se aprecia una marcada tendencia a incrementar su rotación. En ambos casos su ubican por abajo del promedio del sector (en un 30 % para los activos fijos y 20 % los activos totales).

Como se ve en general sus indicadores de productividad presentaron poca variación durante el ciclo con una ligera tendencia a incrementarlos, salvo el caso de los inventarios. En general ubicándose por abajo del promedio del sector.

✓ RENTABILIDAD

Gruma presenta un margen bruto muy constante durante todo el ciclo, con una ligera disminución del orden del 10 % en 1999 recuperándose para el siguiente año. Ubicándose ligeramente por abajo (en un 10 %), del promedio del sector.

En cuanto al margen neto presenta un comportamiento constante con una ligera tendencia a incrementarlo (en 1999 presentó valores negativos asociado a un incremento en costo de ventas y principalmente gastos operativos), se mantiene dentro de los márgenes más bajos del sector (50 % por abajo del promedio del sector).

El rendimiento sobre los activos (pese a que en 1999 fue negativo), se ha ido incrementando paulatinamente, aunque manteniéndose aún entre los más bajos del sector (50 % por abajo del promedio). El rendimiento sobre la acción (pese a que en 1999 fue negativo), se ha ido incrementando paulatinamente, aunque manteniéndose aún entre los más bajos del sector (30 % por abajo del promedio).

En relación al comportamiento del sector se ubica dentro de las empresas con los índices más bajos de rentabilidad, sin embargo pese a que 1999 no fue un buen año consecuencia de un incremento en sus costos de ventas y gastos de operación, sus índices de rentabilidad se han incrementado paulatinamente durante el periodo de estudio.

✓ ANALISIS DUPONT

El Rendimiento sobre la inversión de Gruma presenta un punto de inflexión negativo durante 1999 en el que su margen se vio fuertemente impactado por un incremento considerable en su costo de ventas y en sus gastos operativos en una proporción mucho mayor al incremento de sus ventas, lo que ocasionó una disminución del ROI de 2.4 a -1.3, sin embargo a partir del 2001 logró recuperarse del saldo negativo presentando un incremento paulatino del ROI hasta valores de 3.67 al final del periodo; lo que representó un incremento de más del 50 % en todo el periodo.

A diferencia de las empresas anteriores, el ROI se vio influenciado por la productividad de la empresa, aunque aun en una mayor proporción por el margen. Comparativamente con el promedio del sector, el ROI de Gruma se ubica dentro de los más bajos, aunque no hay que perder de vista que con una marcada tendencia a incrementarse.

En cuanto al Rendimiento al Capital ROC, al igual que el ROI presenta un punto de inflexión en 1999 recuperándose para el 2000 y presentando una marcada tendencia a incrementarse. De 1998 al 2004 presenta un incremento de más del 60 % influenciado por los niveles de deuda que se ubican dentro de los más altos del sector. En promedio mantuvo niveles de deuda sobre el 45 %. Comparativamente con el promedio del sector, el ROC de Gruma se ubica dentro de los más bajos, aunque no hay que perder de vista que con una marcada tendencia a incrementarse.

IV.5 Maizoro

Maizoro empezó a cotizar en la BMV desde 1996 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta mediados del 2003 en que cesó su participación, y aunque se desconoce las razones de ésta decisión los pobres indicadores que mantuviera durante todo el ciclo así como su compra por parte de Gamesa, dan idea de las razones de su salida de la BMV.

Cuadro 20 Razones Financieras calculadas para Maizoro. 1998-2002

	1998	1999	2000	2001	2002	Prom.
Corriente circulante	1.26	2.07	1.74	1.27	1.16	1.50
Prueba del ácido	0.86	1.48	1.23	0.90	0.79	1.05
Nivel de deuda	51%	41%	46%	47%	50%	47 %
Cobertura de intereses	1.39	2.78	1.90	2.68	1.65	2.08
Cobertura de cargos fijos	1.41	3.06	1.91	2.58	1.64	2.12
Rotación de C*C	4.67	4.83	6.29	6.05	5.99	5.57
Periodo promedio de cobro	78.11	75.55	58.04	60.35	60.97	66.60
Rotación de inventario	9.18	10.53	12.78	13.32	11.52	11.47
Rotación de Activos fijos	1.95	2.09	2.05	1.90	1.83	1.96
Rotación Activos totales	1.16	1.22	1.28	1.24	1.20	1.22
Margen Bruto	35%	38%	39%	36%	33%	36 %
Margen neto	-4%	7%	2%	2%	-1%	1 %
Rto. Activo total	-4%	9%	2%	3%	-1%	2 %
Rto. Acción	-9%	15%	4%	5%	-2%	3 %
ROI	-4.46	8.79	2.36	2.55	-0.93	1.66
ROE	-9.05	14.78	4.39	4.83	-1.87	2.62

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ LIQUIDEZ

En términos generales se aprecian esfuerzos hacia 1999 por incrementar la capacidad de liquidez de la empresa, sin embargo se mantuvo dentro de las más bajas del sector. El promedio del indicador de corriente circulante se ubica en un 50 % por abajo del promedio del sector.

Durante todo el periodo presenta valores por abajo del 1.5 salvo en 1999 en que se aprecia un incremento considerable de su corriente circulante atribuible a una disminución de su deuda financiera en el corto plazo, no obstante para el siguiente año sistemáticamente fue decreciendo hasta el 2do. periodo del 2003 que fue menor de 1.0.

El comportamiento del indicador de prueba del ácido presenta un comportamiento muy similar al del corriente circulante, con valores incluso por debajo de 1.0 lo que habla de su baja capacidad de liquidez, sin embargo la relación entre su corriente circulante y su indicador de prueba del ácido nos habla de activos de alta convertibilidad.

✓ DEUDA

En general se mantiene en niveles de deuda entre 45 y 50 % apreciándose una disminución considerable durante 1999 de casi un 20 %, la cual se revirtió para el año 2000 lo que refleja un comportamiento promedio superior al promedio del sector (en un 20 %). En términos generales se financia por deuda financiera de largo plazo, impuestos diferidos de largo plazo, deuda financiera de corto plazo y proveedores. La capacidad de Maizoro de cubrir el costo integral de financiamiento fue variable durante e todo periodo, fluctuando entre 1 y 2, valores muy por abajo al promedio del sector.

Podemos decir que Maizoro es una empresa con altos niveles de deuda por arriba de promedio del sector, aunque operativamente apenas cuenta con la capacidad de cubrir el costo integral del financiamiento, lo que representa una alerta para el manejo de su deuda.

✓ PRODUCTIVIDAD

El indicador de cuentas por cobrar de Maizoro refleja esfuerzos significativos de la empresa por incrementar su rotación durante 1998 al 2000, año en que se da un decremento paulatino hasta su salida de la BMV en el 2003. Comparativamente con el promedio del sector se ubica en promedio (un 50%), por debajo de éste. De igual forma se aprecia una tendencia similar con el periodo de cobro, el cual fue disminuyendo durante la primera parte del periodo de estudio hasta el 2000 en que se da un incremento paulatino hasta su salida de la BMV en el 2003, en promedio se ubica muy similar al promedio del sector.

En cuanto a la rotación de inventarios se observan incrementos sistemáticos desde el inicio del periodo hasta el 2001 en que se da un decremento considerable (del orden del 14 % respecto al 2000), hasta su salida de la BMV en el 2003. En promedio presenta una rotación de inventario similar al promedio del sector.

Los indicadores tanto de rotación de activos fijos como totales presenta un perfil muy similar, una tendencia a incrementarse hasta el año 2000 para posteriormente disminuir hasta su salida de la BMV en el 2003. Específicamente la rotación de activos fijos se ubica en un 30 % por abajo del promedio del sector a diferencia de la rotación de activos totales que esta ligeramente (15%), por arriba del promedio del sector.

En general podemos observar a través de sus indicadores, el esfuerzo realizado por Maizoro para mejorar su productividad, hasta el 2000 en que se revierte la tendencia y de manera paulatina se ve mermada su productividad.

✓ RENTABILIDAD

En términos generales en la rentabilidad de Maizoro se aprecian 2 periodos, hasta el año 1999 en que de presentar indicadores negativos se dieron incrementos considerables en todos los indicadores de rentabilidad (salvo el margen bruto que siempre fue positivo), y a partir del 2000 en el que se aprecian decrementos paulatinos hasta presentar valores negativos en el 2002.

En el caso del margen bruto, aunque sí se aprecia una ligera disminución a lo largo del ciclo en general se movió sobre el 36 %. En cuanto al margen neto de - 4 % en 1998 se incrementó hasta un 7 % en el 99 % para después disminuir hasta valores negativos en el 2002 asociado a sus altos gastos operativos.

En cuanto al rendimiento sobre sus activos y sobre la acción, la caída de estos indicadores fue menos drástica con intentos de recuperación aunque finalmente para el 2002 presentaba valores negativos.

En promedio Maizoro presenta los índices de rentabilidad más bajos del sector, se aprecia que aunque en 1999 hizo grandes esfuerzos por incrementar su rentabilidad, a partir del 2000 presenta un comportamiento decreciente hasta su salida de bolsa el 2003.

✓ ANALISIS DUPONT

El Rendimiento sobre la Inversión ésta igualmente influenciado tanto por la productividad de la empresa, con índices cercanos al promedio del sector; como por el margen, que se ubica dentro de los más bajos del sector.

Bajo éste análisis, aunque en 1999 presentó índices de rendimiento sobre la inversión y sobre el capital bastante aceptables incluso superior al promedio del sector (después de que en el año anterior presentó un índice negativo).

Sin embargo, a partir de éste año se aprecia una disminución paulatina considerable, presentando a partir del 2002 valores negativos debido a su margen negativo asociado a un incremento en el costo de ventas y del costo integral de su financiamiento, lo que seguramente orilló su salida de la BMV en el 2003.

Cabe señalar que durante todo el periodo se aprecia una tendencia a incrementar sus indicadores de productividad, sin embargo esto no ayuda al ROI dado que la tendencia negativa del margen lo neutraliza, esto es un claro ejemplo de que aun con indicadores favorables la adquisición deuda de alto costo puede impactar negativamente a los índices de la empresa.

En promedio el Rendimiento sobre el capital se ubico muy abajo del promedio del sector, presentando una marcada tendencia a disminuir a partir de 1999, hasta presentar valores negativos en el 2003. Aunque su deuda fue incrementando de manera paulatina, el efecto sobre el ROC se vio neutralizado por el alto costo de su financiamiento que impactó sobre el margen.

IV.6 Maseca

Maseca empezó a cotizar en la BMV desde 1994 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 21, se detallan los índices financieros que presentó a lo largo del periodo 1998- 2004.

✓ LIQUIDEZ

Maseca presenta valores de corriente circulante muy variables durante todo el periodo pero siempre muy por arriba del promedio del sector, valores que fueron desde 8 en 1998 hasta 4 en 1999 y principios del 2000 (atribuible a su disminución de inversiones a corto plazo y de inventarios), incrementándose sistemáticamente hasta valores de 9 en el 2003, aunque ya en el 2004 se observa un decremento a 7.

A inicio del ciclo presentan altos niveles de inventario, superiores al 50% de su activo circulante, disminuyendo paulatinamente hasta el 2004 en que la relación inventarios/activo circulante es del 35 %. Adicionalmente presentan altos niveles de créditos por ventas y cuentas por cobrar.

La prueba del ácido fue muy variable durante el ciclo muy por arriba del promedio del sector, reflejando que aunque sus niveles de inventario son muy altos sus activos son de alta convertibilidad.

En general se aprecia una muy alta capacidad de liquidez muy por arriba del promedio del sector, lo que refleja la posibilidad de estar manteniendo dinero ocioso.

Cuadro 21 Razones Financieras calculadas para Maseca. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	8.09	4.14	4.81	6.29	5.94	9.01	7.24	6.50
Prueba del ácido	3.77	2.06	3.16	3.74	3.72	5.61	4.88	3.85
Nivel de deuda	21%	12%	22%	21%	21%	19%	18%	19%
Cobertura de intereses	33.38	8.48	21.83	23.96	40.53	56.15	52.82	33.88
Cobertura de cargos fijos	23.33	5.53	18.59	13.34	26.90	400.45	8.94	-43.40
Rotación de C*C	5.79	5.60	3.04	4.22	2.93	3.16	2.77	3.93
Periodo promedio de cobro	63.04	65.16	120.22	86.52	124.48	115.40	131.62	100.92
Rotación de inventario	4.25	5.04	5.71	5.53	4.74	4.46	5.01	4.96
Rotación de Activos	1.37	1.26	1.20	1.19	1.21	1.33	1.52	1.30
Rotación Activos totales	0.82	0.80	0.71	0.73	0.68	0.73	0.77	0.75
Margen Bruto	29%	24%	29%	30%	30%	26%	26%	28%
Margen neto	10%	7%	8%	8%	8%	6%	7%	8%
Rto. Activo total	9%	6%	5%	6%	5%	4%	5%	6%
Rto. Acción	12%	7%	7%	7%	7%	6%	7%	8%
ROI	8.62	5.83	5.44	5.53	5.20	4.38	5.44	5.78
ROE	10.89	6.65	6.94	6.97	6.55	5.38	6.65	7.15

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ DEUDA

Mantiene un nivel de deuda cercano al 20 %, lo que la ubica como la empresa más conservadora del sector cuanto a deuda se refiere. Básicamente su deuda esta en impuestos diferidos de largo plazo y proveedores.

A partir del 99 no presenta pasivos de largo plazo, concentrándola en pasivos diferidos y de corto plazo. En general cuenta con una buena capacidad de cobertura del costo integral de financiamiento, superior al del sector.

✓ PRODUCTIVIDAD

La rotación de cuentas por cobrar fue muy variable durante el ciclo con una marcada tendencia a disminuir de un índice cercano a 6 que mantuvo durante 1998 y 1999, hasta un índice de 2.7 en el 2004, con una ligera recuperación en el 2002 aunque no se logró mantener. En promedio se ubica como la empresa con menor rotación de sus cuentas por cobrar, comparativamente con el promedio del sector está casi un 60 % por abajo de éste.

El periodo promedio de cobro presenta una tendencia similar, muy variable con una marcada tendencia a incrementar su periodo promedio de cobro, y aunque presenta algunos esfuerzos por recuperarse en el 2000 y 2002 no logra mantenerse. Se ubica como una de las 2 empresas que más tardan en cobrar del sector, resaltando el hecho que su indicador de periodo promedio de cobro está un 60 % por arriba del promedio del sector.

Comparativamente con los otros indicadores de productividad, su rotación de inventarios se mantuvo prácticamente constante, ubicándose en un 50 % por abajo del promedio del sector, siendo la empresa con menor rotación de inventario.

La rotación de activos fijos se mantiene relativamente constante aunque en los últimos 4 años se aprecian incrementos paulatinos. Comparativamente con el promedio del sector se ubica dentro de las empresas con menor rotación, presentando un indicador 50 % por abajo del promedio del sector.

Aunque la rotación de activos totales inició el periodo con valores relativamente altos, estos fueron disminuyendo paulatinamente hasta el 2001 en que se aprecia incremento paulatino aunque sin llegar a los valores con que se inició el estudio. En promedio su rotación activos totales se ubica en 50% por abajo del promedio del sector.

Es una empresa que de acuerdo a sus indicadores es de las menos productivas del sector, sin embargo a partir del 2002 se aprecian esfuerzos aunque aún incipientes por mejorar su productividad.

✓ RENTABILIDAD

Los márgenes tanto bruto como neto presentan un perfil constante aunque con algunos puntos de inflexión en 1999 y en el 2003 en que se aprecia una depresión de estos indicadores. Resalta el hecho de que en ambos casos el promedio se mantiene muy por arriba del promedio del sector (más de 50 %).

En cuanto al rendimiento sobre sus activos se aprecia de 1998 a 1999 una disminución de 9 % a 6%, manteniéndose sin grandes cambios durante todo el ciclo y ubicándose muy por arriba del promedio del sector. En cuanto al rendimiento sobre la acción se aprecia un comportamiento muy semejante, una disminución de 12 % a 7 % de 1998 a 1999, año a partir del cual se mantuvo alrededor de 7 %.

En general sus indicadores de rentabilidad se ubican muy por arriba del promedio del sector, manteniendo un comportamiento relativamente constante con 2 puntos marcados de inflexión en 1999 y 2003.

✓ ANALISIS DUPONT

Bajo el análisis Dupont se aprecia que el retorno sobre la inversión de Maseca presenta un perfil relativamente constante aunque con una depresión significativa en 1999, año a partir del cual, aunque con algunas variaciones, se mantiene constante, ubicándose entre los más altos del sector.

Esta disminución en el ROI se debió a la alta dependencia de éste indicador del margen, el cual de 1998 a 1999 disminuyó en casi un 30 %. La disminución tan drástica en el margen se atribuye entre otros, a un decremento en sus ingresos por ventas del orden del 30 % manteniéndose a partir de éste año relativamente constantes.

Como ya se mencionó, su rentabilidad se ve básicamente influenciada por margen más que a la disposición de sus activos para vender, reflejada a través de su baja rotación de activos (de las más bajas del sector). Es una empresa con grandes oportunidades de operación.

En cuanto al Rendimiento sobre el Capital, se ubica dentro de los más altos del sector, influenciado por el incipiente nivel de deuda que en promedio fue del 19 %. Aunque en términos generales mantuvo un nivel de deuda constante, durante 1999 presentó una disminución de casi un 40 % impactando significativamente al ROC, y aunque para el siguiente año se volvió a los niveles anteriores de deuda, la disminución del margen neutralizó el impacto sobre el ROC, manteniéndose a partir de éste momento en niveles cercanos a 6.5.

IV.7 Bachoco

Bachoco empezó a cotizar en la BMV desde 1997 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 22, se detallan los índices financieros que presentó Bachoco a lo largo del periodo 1998- 2004.

Cuadro 22 Razones Financieras calculadas para Bachoco. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	5.86	1.94	4.45	4.27	7.79	5.59	6.61	5.22
Prueba del ácido	3.10	1.10	2.51	2.24	4.53	2.69	3.84	2.86
Nivel de deuda	11%	28%	27%	25%	18%	20%	20%	21 %
Cobertura de intereses	33.68	18.49	11.22	19.11	39.58	20.73	40.32	26.16
Cobertura de cargos fijos	29.65	20.89	9.22	17.57	133.06	11.78	7.17	-5.26
Rotación de C*C	15.41	12.35	17.30	15.93	14.71	17.60	23.19	16.64
Periodo promedio de cobro	23.68	29.56	21.10	22.92	24.81	20.74	15.74	22.65
Rotación de inventario	5.61	4.47	6.89	5.99	6.01	4.56	6.36	5.70
Rotación de Activos fijos	1.33	0.98	1.47	1.42	1.45	1.39	1.64	1.38
Rotación Activos totales	0.88	0.63	0.95	0.92	0.90	0.85	0.98	0.87
Margen Bruto	28%	26%	29%	27%	26%	19%	19%	25 %
Margen neto	17%	14%	13%	11%	14%	5%	5%	12 %
Rto. Activo total	15%	9%	13%	10%	13%	4%	5%	10 %
Rto. Acción	17%	13%	18%	14%	16%	5%	6%	13 %
ROI	15.20	9.05	12.66	10.23	12.78	4.32	5.21	9.92
ROE	17.04	12.56	17.42	13.64	15.61	5.40	6.47	12.59

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ LIQUIDEZ

En términos de liquidez se observa un comportamiento muy variable durante el ciclo, el comportamiento del corriente circulante presenta dos puntos de inflexión muy marcados. En 1999 en que de tener un valor de casi 6 disminuye hasta 1.95 y en el 2002 que de mantener un indicador alrededor de 4, éste se incrementa a 7.79 el más alto del periodo sin poder mantenerlo.

En 1999 el bajo corriente circulante de 1.94 es atribuible a adquisición de deuda financiera de corto plazo asociada a la adquisición de maquinaria y equipo.

La prueba del ácido presenta un comportamiento similar, se mueve en valores de entre 2.5 y 4.5 aunque sus inventarios se mantuvieron sobre el 45 % respecto de sus activos circulantes en los diferentes periodos, lo que refleja activos de mediana convertibilidad.

En promedio se aprecia una elevada capacidad de liquidez, superior al promedio del sector con activos de mediana convertibilidad.

✓ DEUDA

Nivel de deuda conservador respecto al promedio del sector. En 1998 presenta el nivel más bajo 11 %, para 1999 se incrementa al 28 % (por adquisición de deuda financiera de corto y largo plazo), disminuyendo paulatinamente hasta mantenerse en niveles del 20 %. En términos generales deuda asociada a impuestos diferidos (60%), proveedores, deuda financiera corto plazo y financiera largo plazo.

El costo integral de financiamiento fluctúa de niveles de 11 hasta 40 lo que refleja que siempre mantuvo capacidad de cobertura de su financiamiento, aunque tuvo una marcada disminución en 1999 asociada a sus altos gastos operativos y a la deuda adquirida, la empresa se fue recuperando paulatinamente.

En promedio vemos niveles muy conservadores de deuda, dentro de las más conservadoras de las empresas analizadas del sector. Prácticamente no tiene deuda de corto ni de largo plazo, alcanzando a cubrir perfectamente su costo integral de financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

Aún cuando durante el ciclo fue variable el comportamiento del indicador de rotación de cuentas por cobrar, no se aprecia una tendencia aunque cabe resaltar que para el 2004 se observa un incremento considerable de más de un 30 %.

Se ubica por arriba del promedio del sector siendo una de las empresas con mayor rotación de cuentas por cobrar.

Se observan esfuerzos constantes mantener su bajo periodo promedio de cobro, manteniéndose en general sin grandes cambios salvo en el 2004 que presenta una disminución de más del 25 %. Con respecto al promedio del sector se ubica abajo de éste, siendo de las empresas más ágiles en cuanto a cobro se refiere.

La rotación de sus inventarios se mantuvo relativamente constante durante todo el ciclo, sin que se aprecie una tendencia, más bien esfuerzos por mantenerlo. Se ubica por abajo del promedio del sector en un 50 %.

La rotación de sus activos fijos se mantuvo relativamente constante, aunque en el último año se aprecia un repunte de casi un 20 % en su rotación. Resalta el hecho de que en 1999 tuvo un decremento considerable en éste indicador asociado a un incremento considerable de sus activos impactando negativamente en este indicador. En promedio se ubica por abajo del promedio del sector en un 40%.

La rotación de sus activos totales, al igual que los indicadores anteriores, se mantuvo relativamente constante. Resalta el hecho de que en 1999 tuvo un decremento considerable en este indicador. Moviéndose de manera muy cercana al promedio del sector.

Es una empresa con buen manejo de sus cuentas por cobrar, además de un periodo promedio de cobro muy atractivo considerando el promedio del sector. Sin embargo, sus indicadores de rotación de su inventario y de sus activos fijos no son tan atractivos.

✓ RENTABILIDAD

El comportamiento del margen bruto fue muy variable y con tendencia a disminuir, márgenes cercanos al 30 % al inicio del periodo y por abajo del 20 % para el 2003. En promedio ubicándose dentro de las empresas con menor margen dentro del sector.

En cuanto al margen neto, presenta una tendencia decreciente aunque con un visible esfuerzo por revertir esta tendencia en el 2002, sin embargo para el 2003 presenta un decremento del más del 60 %. Aun con esto presenta el margen más alto del sector.

El rendimiento sobre los activos, es muy variable y con una marcada tendencia negativa de éste indicador, iniciando el periodo con valores cercanos al 15 % y terminándolo cercano al 5 %, siendo el 2003 el año en que presentó un mayor decremento, aun con esto presenta el rendimiento más alto del sector. Perfil muy similar al rendimiento sobre el capital, muy variable y con una marcada tendencia negativa, iniciando el periodo con valores cercanos al 17 % y terminándolo cercano al 6 %, al igual que los otros indicadores de rentabilidad el 2003 fue el año con mayor decremento. Aun con esto presenta el rendimiento más alto del sector.

En general sus indicadores de rentabilidad se ubican muy por arriba del promedio del sector, salvo el margen bruto que es de los más bajos y con menos variación. En general los demás indicadores de rentabilidad mantienen un comportamiento muy variable y con una marcada tendencia a disminuirlos aunque siempre muy por arriba del promedio del sector. Resalta el hecho de que 2003 fue el año en que mayor impacto negativo de sus indicadores.

✓ ANALISIS DUPONT

Del análisis Dupont se desprende que el Rendimiento sobre la Inversión de Bachoco es de los más altos del sector, con una fuerte influencia del margen (el más alto del sector), casi en un 90 % sobre éste indicador; mostrando una incipiente o casi nula influencia de la productividad la cual se ubica dentro de las más bajas del sector.

En general se aprecia una gran variabilidad de su ROI con una marcada tendencia a disminuir de valores de 15 en 1998 hasta casi 6 en el 2004, una disminución de un 65 %; esto asociado a la fuerte influencia del margen que observa una tendencia similar (una disminución del 70 % durante el periodo). Es importante mencionar que la disminución tanto del ROI como del margen es mucho mayor durante los últimos dos años 2003 y 2004, esto debido al incremento del costos de ventas y gastos operativos de manera desproporcionada al incremento de las ventas.

En cuanto al Rendimiento sobre el Capital, Bachoco se ubica dentro de los más altos del sector, con una gran variabilidad y con una marcada tendencia a disminuir principalmente en los últimos dos años, de 1998 al 2004 presenta una disminución cercana al 60 %, la cual se vio atenuada con respecto al ROI, por los niveles de deuda que mantuvo sobre el 20 % durante éstos años.

Es importante no perder de vista la tendencia negativa de éstos indicadores, que se acentúa en los últimos dos años.

IV.8 Hérdez

Hérdez comenzó a cotizar en la BMV desde 1991 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 23, se detallan los índices financieros que presentó Hérdez a lo largo del periodo 1998- 2004.

Cuadro 23 Razones Financieras calculadas para Hérdez. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	1.48	2.41	2.58	2.17	2.62	2.52	2.29	2.29
Prueba del ácido	0.88	1.37	1.58	1.32	1.63	1.48	1.14	1.34
Nivel de deuda	52%	39%	50%	51%	53%	55%	51%	50%
Cobertura de intereses	1.89	2.60	3.44	3.04	4.10	2.68	3.28	3.00
Cobertura de cargos fijos	2.03	2.71	3.84	3.56	4.49	2.53	3.61	3.25
Rotación de C*C	4.22	3.99	4.08	3.69	4.38	4.53	5.56	4.35
Periodo promedio de cobro	86.41	91.56	89.57	98.99	83.28	80.50	65.62	85.13
Rotación de inventario	5.42	4.68	5.34	5.15	5.37	5.35	4.94	5.18
Rotación de Activos fijos	2.91	2.82	2.46	2.36	2.63	2.79	3.09	2.72
Rotación Activos totales	1.18	1.10	1.05	1.02	1.04	1.12	1.24	1.11
Margen Bruto	36%	39%	44%	44%	43%	39%	37%	40%
Margen neto	4%	4%	4%	3%	3%	1%	0%	3%
Rto. Activo total	4%	5%	5%	3%	3%	1%	0%	3%
Rto. Acción	11%	10%	12%	9%	9%	4%	-1%	8%
ROI	4.40	4.89	4.66	3.42	3.25	1.25	-0.29	3.08
ROE	9.21	8.04	9.25	6.93	6.85	2.76	-0.60	6.06

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ LIQUIDEZ

A partir de 1999 la rotación de cuentas por cobrar de Hérdez se mantuvo relativamente constante con una ligera tendencia a disminuir, ubicándose por abajo del promedio del sector.

Cabe señalar que en 1998 el bajo índice de liquidez se atribuye a deudas financieras de corto plazo, incrementándose al siguiente año gracias a una reducción de casi el 50 % de sus deudas.

De igual forma el indicador de prueba del ácido mantiene valores ligeramente por abajo del promedio del sector. En general se mantienen en un nivel constante de inventarios con activos de alta convertibilidad.

✓ DEUDA

Niveles alrededor del 50 % lo que la ubica entre las empresas con mayores niveles de deuda del sector, cabe señalar que el 1999 presentó una reducción de casi un 20 %, aunque ya para el 2000 presentó nuevamente niveles de deuda sobre el 50 %. Básicamente Hérdez mantiene deuda financiera a largo plazo, financiera de corto plazo y proveedores, en menor proporción impuestos diferidos. Aunque es de las más bajas del sector Hérdez presenta una cobertura de intereses positiva aún con los altos niveles de deuda que mantuvo durante todo el periodo.

Es de las empresas más arriesgadas en términos de deuda sin que esto ponga en riesgo su cobertura del costo integral de financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

Aunque se mantiene relativamente constante durante todo el ciclo, a partir del 2001 se aprecia una ligera tendencia por incrementar de manera paulatina su rotación de cuentas por cobrar, presentando el incremento más significativo durante el 2004. Se ubica dentro de las empresas con menor rotación, comparativamente con el promedio del sector esta casi un 70 % por abajo de éste.

Se aprecian considerables esfuerzos por disminuir su periodo promedio de cobro, principalmente a partir del 2001, logrando disminuirlo de 90 hasta casi 65 al final del periodo. No obstante, aún se ubica dentro de las empresas con un mayor periodo promedio de cobro.

En cuanto a la rotación de inventarios se observa un comportamiento relativamente constante durante el ciclo, con valores cercanos a 5 lo que la ubica dentro de las empresas con menor rotación de inventarios.

A principio del periodo se ubicaba dentro de las empresas con mayor rotación de sus activos fijos, sin embargo presentó un decremento paulatino hasta el 2002 en que mostró un cambio de tendencia presentando a finales del periodo un indicador similar al del inicio del periodo. En promedio se ubica por arriba del promedio del sector en un 40 % siendo de las más activas en este indicador.

A principio del periodo se ubicaba dentro de las empresas con mayor rotación de sus activos totales, sin embargo presento un decremento paulatino hasta el 2002 en que se mostró un cambio tendencia presentando a finales del periodo un indicador similar al del inicio. Moviéndose de manera muy cercana al promedio del sector.

En cuanto a productividad Hérdex se aprecia como una empresa que aunque en general ha sido muy variable a partir del 2001 ha mostrado considerables mejoras. Presentan una buena rotación de sus activos fijos atribuibles principalmente a sus altos volúmenes de ventas. No obstante se puede observar que tienen problemas con su manejo de inventarios y de cuentas por cobrar así como en su periodo promedio de cobro, indicadores que la ubican como una de las empresas menos productivas del sector.

✓ RENTABILIDAD

El margen bruto de Hérdex inicia el periodo con una ligera tendencia creciente hasta el año 2000, año a partir del cual se mantiene constante hasta el 2003, y apartar de ese momento se aprecia una ligera tendencia a disminuir el indicador. En promedio se ubica muy cercano al promedio del sector.

El margen neto se mantiene constante hasta el 2000, a partir del 2001 se aprecia una tendencia a disminuir hasta valores de 0 en el 2004; asociado según su estado de resultados a ítems extraordinarios. En promedio por abajo del comportamiento promedio del sector (en un 20 %).

El rendimiento sobre los activos totales se mantiene relativamente constante hasta el 2000, a partir del 2001 se aprecia una tendencia a disminuir hasta valores de 0 en el 2004. En promedio por abajo del comportamiento promedio del sector (en un 10 %).

En cuanto al rendimiento sobre la acción presenta un comportamiento ligeramente variable durante los 3 primeros años, a partir del 2001 se aprecia una tendencia a disminuir hasta valores de incluso negativos en el 2004. Aún con éste comportamiento en promedio Hérdex se ubica por arriba del comportamiento promedio del sector (en un 50 %).

En general sus indicadores de rentabilidad se ubican abajo del promedio del sector, aunque hasta el 2001 se aprecia un comportamiento relativamente constante, a partir de este año se observa un decremento hasta niveles por debajo de 0 en el 2004. Resalta el hecho del índice tan elevado de rendimiento sobre la acción asociado principalmente a su incremento en ventas.

✓ ANALISIS DUPONT

El Rendimiento promedio sobre Inversión de Hérdez se ubica muy cercano al promedio del sector, no obstante se aprecia una marcada tendencia a disminuirlo incluso presentando valores negativos al final del periodo, influenciado principalmente por el margen y en mucho menor medida por la productividad vista a través de la rotación de activos. Aunque la rotación de activos se fue incrementando paulatinamente su efecto sobre el ROI fue neutralizado por la disminución del margen. De valores de 4.4 en 1998 disminuyó hasta -0.29 en el 2004, cabe resaltar que la disminución más drástica se presentó a partir del 2003, aunque antes ya observaba una tendencia negativa, sin embargo del 2002 al 2003 presentó una disminución de más del 60 % la variación más alta durante el periodo; esto asociado a un comportamiento similar del margen que disminuyó en un 65 %, debido a el efecto del financiamiento.

Del análisis Dupont vemos que el rendimiento sobre la inversión fue variable durante el ciclo constante aunque a partir de este año se aprecia una tendencia a disminuir este indicador hasta valores por abajo de 0 en el 2004. En promedio se ubica por abajo del comportamiento promedio del sector. Cabe señalar que se ubica dentro de las empresas del sector cuya rentabilidad de su inversión presenta un mayor balance entre su rentabilidad y la disposición de sus activos para vender.

En cuanto al rendimiento sobre el capital se aprecia una tendencia negativa con valores al inicio del periodo de 9.21 hasta valores negativos en el 2004, siendo el año más drástico el 2003 con una disminución del 60 %. No hay que perder de vista la marcada tendencia negativa, sin embargo en promedio presenta un ROC cercano al promedio del sector, influenciado por los altos niveles de deuda que se mantuvieron alrededor del 50 % durante todo el periodo.

IV.9 Nutrisa

Nutrisa comenzó a cotizar en la BMV desde 1995 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 24, se detallan los índices financieros que presentó a lo largo del periodo 1998- 2004.

✓ LIQUIDEZ

En términos de liquidez, el índice de corriente circulante de Nutrisa fue disminuyendo paulatinamente de 4.19 en 1998 hasta casi 2.0 en 2004, con un comportamiento promedio ligeramente por abajo del promedio del sector.

En cuanto a la prueba del ácido se aprecia evidentemente un comportamiento similar, una disminución drástica desde 2.5 hasta valores muy por debajo de 1.0, esto seguramente asociado a su disminución de corriente circulante y a un incremento de sus inventarios.

En general vemos un manejo poco sano de sus índices de liquidez asociado entre otras cosas a la acumulación de activos de baja convertibilidad.

Cuadro 24 Razones Financieras calculadas para Nutrisa. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	4.19	3.01	2.66	2.94	2.33	2.10	2.01	2.75
Prueba del ácido	2.45	1.71	1.43	1.59	1.27	0.95	0.79	1.46
Nivel de deuda	12%	17%	27%	25%	29%	31%	33%	25%
Cobertura de intereses	7.88	334.22	872.36	5.84	-25.36	-23.49	-1.66	167.11
Cobertura de cargos fijos	-4.51	-10.91	-1.72	0.41	1.79	1.86	1.09	-1.71
Rotación de C*C	62.38	53.64	43.92	35.80	34.16	35.55	54.18	45.66
Periodo promedio de cobro	5.85	6.81	8.31	10.20	10.68	10.27	6.74	8.41
Rotación de inventario	9.02	7.58	6.60	7.77	7.99	7.42	6.77	7.59
Rotación de Activos fijos	4.65	4.93	5.17	6.33	7.85	8.81	8.64	6.63
Rotación Activos totales	1.79	1.66	1.66	1.94	2.13	2.44	2.41	2.00
Margen Bruto	57%	59%	60%	58%	58%	58%	60%	59%
Margen neto	2%	7%	4%	1%	1%	0%	0%	2%
Rto. Activo total	4%	11%	7%	2%	2%	0%	0%	4%
Rto. Acción	4%	13%	9%	3%	2%	0%	0%	5%
ROI	3.62	11.07	6.90	2.38	1.60	-0.18	0.08	3.64
ROE	4.12	13.42	9.45	3.16	2.25	-0.26	0.13	4.61

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ DEUDA

Aunque en promedio está por abajo del promedio del sector lo que nos llevaría a pensar en una empresa medianamente conservadora, su deuda ha tenido un comportamiento creciente del 12 % en 1998 a 33 % en el 2004. En general es deuda proveniente en un 70 % por proveedores y en menor medida por impuestos diferidos de largo plazo.

Dado sus elevados gastos operativos en los últimos 3 periodos no alcanzó a cubrir el costo integral de financiamiento presentando valores negativos. Sin embargo en los primeros periodos no presentó ningún problema para cubrirlos.

Se observa un mal manejo de deuda con una tendencia de endeudamiento principalmente de proveedores con la correspondiente acumulación de inventarios. Lo anterior asociado a sus altos gastos de operación lo que le ha impedido cubrir en los últimos años el costo de su financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

El índice de rotación de cuentas por cobrar presenta un comportamiento muy variable, entre un periodo y otro presenta cambios hasta del 20 % que sumado a sus índices tan altos comparativamente con el promedio del sector tiene una alta significancia. Inició el periodo con una rotación por niveles de hasta 60 la cuál fue disminuyendo hasta niveles de 35 en el 2002, a partir de este año empezó a incrementarse paulatinamente cerrando el periodo con una rotación de 55. Como se mencionó anteriormente presenta un comportamiento promedio de 4 veces el promedio del sector.

El periodo promedio de cobro se fue incrementando paulatinamente desde 5.85 hasta 10.27 en el 2003, es de hacer notar que en el último año presentó un decremento hasta valores de 6.74. Es la empresa con menor periodo de cobro del sector.

La rotación de inventario disminuyó paulatinamente durante el periodo, con algunos intentos por incrementarla durante el 2001 y el 2002. Moviéndose entre las empresa con menor rotación de inventario del sector.

A diferencia del índice anterior la rotación de activos fijos presentó una marcada tendencia a incrementar su rotación, iniciando con valores de 4.65 y terminando en el 2004 con valores de 8.64. Respecto al sector es la empresa con mayor rotación de sus activos fijos.

En cuanto a los activos totales presenta un decremento paulatino de su rotación hasta el año 2000, en que se observa un cambio de tendencia incrementándose paulatinamente, sin embargo para el 2004 se observa nuevamente un punto de inflexión. Respecto al sector es la empresa con mayor rotación de sus activos.

Es una empresa que en términos generales presenta indicadores de productividad superiores a los del sector, aunque con un comportamiento muy variable con marcadas tendencias en un sentido y otro. En el caso de la rotación de inventarios aunque fue mucho más constante, se ubica dentro de las empresas del sector con menor rotación.

✓ RENTABILIDAD

El margen bruto presenta un comportamiento muy constante durante todo el ciclo, ubicándose como el más alto del sector, moviéndose entre un 57 y 60 %

En el caso del margen neto presenta una marcada tendencia decreciente, aunque cabe señalar que de 1998 a 1999 se observa un incremento de 2 a 7 %. A partir del año 1999 se aprecia la tendencia decreciente alcanzando inclusive valores de 0. En promedio se ubica dentro de los más bajos del sector. En cuanto al rendimiento sobre los activos totales y sobre la acción a partir del año 1999 se aprecia una marcada tendencia a disminuir, alcanzando valores de 0 en el 2003. En promedio se ubican cercanos al promedio del sector.

En términos generales los sus indicadores de rentabilidad presentaron un incremento considerable de 1998 a 1999, a partir de éste año sus indicadores fueron disminuyendo hasta valores 0 en el 2003. Resalta el hecho de que su margen bruto durante todo el periodo se ubica dentro de los más altos del sector.

✓ ANALISIS DUPONT

El Rendimiento promedio sobre la Inversión de Nutrisa se ubica ligeramente por arriba del promedio del sector, cabe resaltar que de las empresas analizadas es que en promedio presenta casi la misma influencia del margen y de la productividad sobre el ROI, sin embargo las tendencias crecientes como decrecientes tan marcadas del margen hacen que éste influya significativamente sobre el ROI.

En general se observa una disminución del ROI, de valores cercanos a 3.5 durante 1998 disminuye hasta valores apenas superiores a cero. De 1998 a 1999 se observa un incremento de casi 3 veces el ROI debido a un incremento en la misma magnitud del margen asociado a un ingreso en ventas,

sin embargo éste incremento no pudo mantenerse disminuyendo en un 40 % al siguiente año por efecto de la disminución del margen (debido a los altos gastos de operación), y así de manera paulatina hasta el 2003 que presenta valores negativos con una ligera recuperación para el 2004 por arriba de cero. Los incrementos de deuda durante 1999 y 2000 presentan un efecto significativo sobre el ROC, el cual en promedio se mantuvo muy cercano al promedio del sector con una deuda promedio del 25 %.

IV.10 Jugos del Valle

Jugos del Valle comenzó a cotizar en la BMV desde 1994 manteniéndose ininterrumpidamente activa hasta el día de hoy. En el siguiente cuadro 25, se detallan los índices financieros que presentaron Jugos del Valle a lo largo del periodo 1998-2004.

Cuadro 25 Razones Financieras calculadas para Jugos del Valle. 1998-2004

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	1.37	0.89	1.18	1.54	1.26	0.81	0.81	1.12
Prueba del ácido	1.01	0.54	1.02	1.14	0.93	0.58	0.59	0.83
Nivel de deuda	49%	48%	65%	53%	59%	60%	63%	57%
Cobertura de intereses	0.85	-0.05	0.06	1.92	0.69	1.29	1.05	0.83
Cobertura de cargos fijos	0.88	0.23	0.43	1.40	0.87	1.10	1.04	0.85
Rotación de C*C	1.82	4.81	1.45	5.19	4.26	5.41	4.96	3.99
Periodo promedio de cobro	200.68	75.86	251.36	70.30	85.75	67.47	73.52	117.85
Rotación de inventario	4.78	6.77	8.83	9.62	9.41	12.31	12.79	9.22
Rotación de Activos fijos	1.58	1.73	2.07	2.36	2.45	3.33	3.38	2.41
Rotación Activos totales	0.66	0.95	0.72	1.12	1.14	1.47	1.50	1.08
Margen Bruto	42%	42%	44%	48%	48%	45%	44%	45%
Margen neto	26%	-3%	13%	1%	-4%	-8%	-3%	3%
Rto. Activo total	17%	-3%	9%	1%	-5%	-12%	-5%	0%
Rto. Acción	33%	-5%	27%	2%	-12%	-31%	-13%	0%
ROI	16.89	-2.71	9.17	1.01	-4.88	-12.14	-4.85	0.36
ROE	32.91	-5.24	26.50	2.14	-11.99	-30.55	-12.95	0.12

FUENTE: Elaboración propia con información de Economática.

✓ LIQUIDEZ

Se observan severos problemas de liquidez, durante el periodo Jugos del Valle fue disminuyendo paulatinamente su corriente circulante hasta niveles inclusive por debajo de 1.0. En cuanto a la prueba del ácido igualmente presentan valores muy bajos, durante prácticamente todo el periodo presentaron valores por debajo de 1. Cabe señalar que maneja bajos niveles de inventarios, es decir que sus activos son de alta convertibilidad. En general presentan severos problemas de liquidez que no han podido estabilizar, pese a algunos repuntes en el 2000 y 2001.

✓ DEUDA

En términos de deuda se observa un comportamiento fluctuante entre el 50 y 60 %. En el periodo del 2000 al 2002, había un balance entre proveedores, deuda financiera a corto plazo y financiera a largo plazo. En el 2003 y 2004 se observa una disminución considerable de su deuda de largo plazo. En promedio mantienen el nivel de deuda más alto del sector.

En cuanto al costo integral del financiamiento apenas alcanza a cubrirse incluso con algunos negativos, como en 1999, hasta apenas cercanos a 1 siendo el más alto en el 2003 de 1.29.

En general presenta severos problemas de manejo de deuda e incapacidad de cubrir costos de financiamiento.

✓ PRODUCTIVIDAD

La rotación de cuentas por cobrar presenta un comportamiento muy variable con marcados puntos de inflexión. Con un comportamiento promedio muy por debajo del promedio del sector.

El periodo promedio de cobro igualmente presenta un comportamiento extremadamente variable durante el ciclo, aunque en los últimos 3 años se aprecian esfuerzos disminuir su periodo de cobro y por mantener un perfil más constante moviéndose sobre los 75 días, en promedio está 40 días por arriba del promedio del sector.

Se aprecia una tendencia a incrementar su rotación de inventario, siendo 1999 y 2003 los años en que se aprecia un mayor repunte. En promedio se ubica por debajo del promedio del sector (en un 20 %).

En la rotación de activos fijos y totales se aprecia una tendencia a incrementarla siendo 2003 el año en que se aprecia un mayor repunte. Ubicándose dentro del promedio del sector.

Es una empresa con un comportamiento muy variable de sus indicadores de productividad sin embargo en la segunda mitad del periodo se aprecian esfuerzos por mejorar estos indicadores.

✓ RENTABILIDAD

El margen bruto se mueve entre un 42 y 48 % con un comportamiento a principios del periodo creciente aunque en el 2002 se aprecia un cambio de tendencia. En general se mueve en el promedio del sector.

En cuanto al margen neto presenta un comportamiento muy variable y aunque inició el periodo con márgenes muy superiores al promedio del sector a partir del 2001 presenta valores negativos, para el 2004 se aprecia una ligera recuperación aunque moviéndose en números negativos.

El comportamiento del rendimiento de sus activos y del rendimiento de la acción es extremadamente variable, a partir del 2001 con valores negativos asociado a sus variaciones en la utilidad neta.

Una empresa altamente variable en términos de sus indicadores de rentabilidad, y con una marcada tendencia negativa a partir del 2001, con valores incluso muy por debajo de 0.

✓ ANALISIS DUPONT

El Rendimiento promedio sobre la Inversión se ubica muy por abajo del promedio del sector debido a su alta variabilidad por su alta dependencia del margen decreciente debido a sus elevados gastos operativos y el elevado costo de su financiamiento; dejando prácticamente sin efecto los esfuerzos por incrementar paulatinamente su productividad, la cual incremento mas del doble durante los 7 años del estudio.

En general se observa una tendencia decreciente del ROI con algunos esfuerzos poco exitosos durante en el 2000, cabe señalar que durante el 2004 se observa un esfuerzo por incrementar éste rendimiento aunque presentando aun con valores negativos.

Aunque presenta un incremento paulatino de deuda, en promedio de las más altas del sector, ésta presenta poco o nulo efecto sobre el ROC dado los márgenes negativos de la empresa a partir del 2001, que como ya se mencionó se asocian al alto costo del financiamiento y altos gastos operativos.

Recapitulando podemos apreciar que de las empresas que producen alimentos y que cotizan en el mercado de valores, financieramente observan comportamientos diferentes. Empresas con ROI's altos entre las que se encuentran Bachoco con los mejores índices de rentabilidad del sector aunque no se caracteriza por asumir riesgos en cuanto a deuda; Bimbo que se caracteriza por ser una empresa que asume riesgos y los capitaliza, lo que se evidencia con uno de los ROC's más altos; La Moderna que aunque presenta índices de rentabilidad altos, sus índices de productividad dejan mucho que desear, además de que no asume riesgos en términos de deuda; comportamiento similar al que presenta Maseca.

El caso de Gruma es un caso interesante ya que aunque no presenta índices de rentabilidad tan altos, sí es una empresa que asume riesgos en deuda haciendo un excelente manejo de la misma; no hay que perder de vista que tanto en activos como en ventas está ligeramente por debajo de Bimbo y que ambas empresas representan casi el 70 % de las ventas del sector (anexo 2).

Por otro lado tenemos empresas como Herdez y Nutrisa que aunque no presentan índices tan bajos, en los últimos años empiezan a presentar ROI's cercanos a cero o negativos. Lo mismo que Macma y Jugos del Valle con un comportamiento muy variable con ROI's negativos y que además presentan altos niveles de deuda, incluso con problemas para cubrir el costo del financiamiento.

V. Capitalización en la BMV.

Con objeto de complementar el análisis financiero, a lo largo de ésta sección se muestran algunos datos relacionados con la capitalización mediante acciones de las empresas estudiadas: Bimbo, Macma, La Moderna, Gruma, Maizoro, Maseca, Bachoco, Hérez, Nutrisa y Jugos del Valle. De las empresas analizadas todas se capitalizaron mediante la emisión de acciones durante el periodo de 1998 a 2004, salvo Maizoro que cotizó únicamente hasta el 2do. trimestre de 2003.

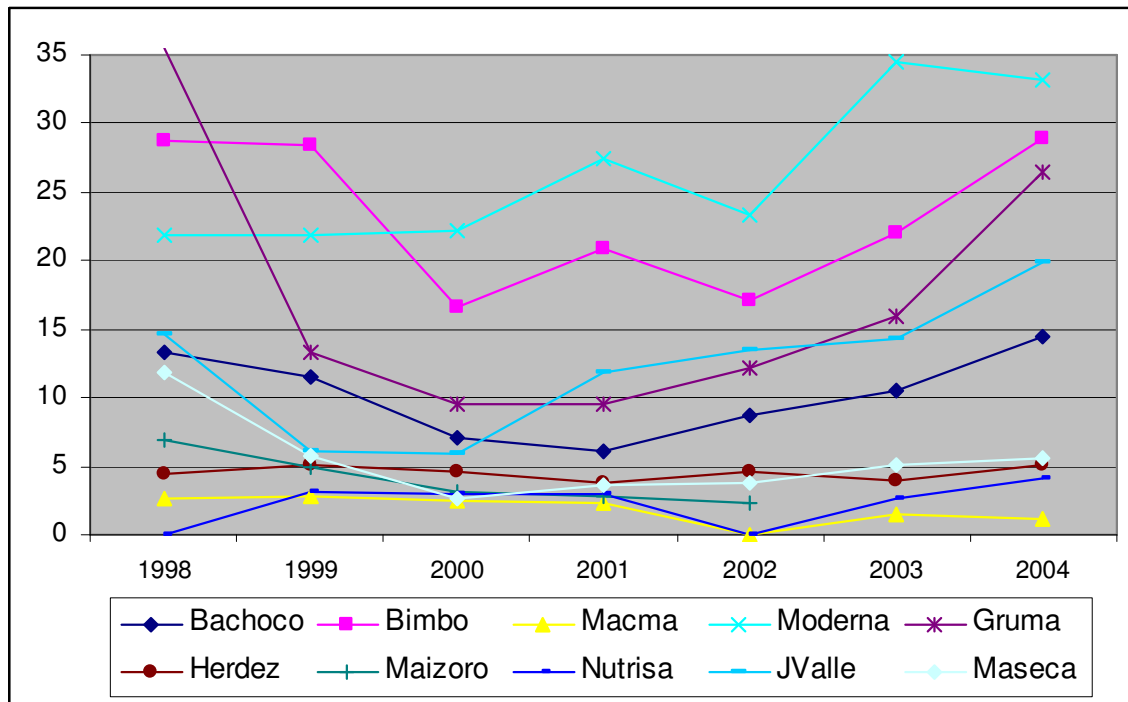
En el anexo 3 se muestran algunos datos relevantes del comportamiento de estas acciones a partir los cuales destaca⁴:

- En función del número de acciones se observan 3 grupos. El primero en el que se ubican Macma, Moderna, Jugos del Valle y Nutrisa con una emisión por abajo de las 100 mil acciones, manteniéndose relativamente constante en número de acciones a lo largo del periodo, salvo Nutrisa que incrementa en el 2001 su emisión en un 50 %. El segundo grupo conformado por Bachoco, Gruma y Herdez con una emisión que oscila entre 400 mil y 100 mil acciones, la emisión más alta es la de Bachoco que se mantiene constante a lo largo del periodo, seguida de Gruma y Herdez con un comportamiento muy similar en número, con un incremento alrededor del 30 % en 1999 a partir del cual se mantienen constantes. Y por último Bimbo con una emisión de acciones promedio de 1 millón 309 mil; con un comportamiento relativamente constante, observando una disminución del 20 % en el 2002.
- Resalta el hecho de que Bimbo es la única empresa con acciones tipo "A" que son acciones exclusivas para mexicanos, siendo el 100% de sus acciones de éste tipo. En su gran mayoría las demás empresas cuentan con acciones tipo "B" que son de libre suscripción, es decir que pueden participar extranjeros; y acciones de otro tipo.
- En cuanto al precio de la acción se identifican 3 grandes grupos. El primer grupo con un valor promedio en el ciclo menor o igual a \$5.0, se ubican en orden decreciente Maseca, Herdez, Maizoro, Nutrisa y Macma. En el segundo grupo con un valor promedio entre \$10 y \$ 20 se encuentran en orden decreciente Gruma, jugos del Valle y Bachoco. Y en un tercer grupo con un valor promedio por acción superior a \$ 20 se encuentra Bimbo y por arriba de éste La Moderna.
- En cuanto a la utilidad por acción se identifican 3 grandes grupos con un comportamiento muy similar a la clasificación anterior de precio por acción. El primer grupo con un valor promedio en el ciclo menor o igual a \$ 0.5, se ubican en orden decreciente Maseca, Herdez, Maizoro, Nutrisa y por último Macma con utilidad negativa. En el segundo grupo con un valor promedio entre \$0.6 y \$ 1.5 se encuentran en orden decreciente Bimbo que se incorpora a éste grupo con un valor a \$1.5, seguida de Gruma. Y en un tercer grupo con una utilidad promedio por acción superior a \$ 2.0 Bachoco y por arriba de ésta La Moderna. En el caso de Jugos del valle presenta valores muy variables incluso negativos.

⁴ Información obtenida a partir de Económica.

- Con objeto de tener otra visión de la atractividad de las acciones, se relaciona la utilidad de la acción en pesos con respecto al precio, cuantas veces se compra una acción con las utilidades generadas; observando que en éste sentido las más altas son Bachoco con un valor de 0.24, seguida de Jugos del Valle con 0.16, La Moderna con 0.13 y Maseca con 0.11, seguida en un segundo grupo por Herdez con .08 y Bimbo con .06; y por debajo de éstas Gruma, Maizoro, Nutrisa y Macma. Resalta el comportamiento de Jugos del Valle con un comportamiento muy variable con valores negativos.
- En la siguiente gráfica (gráfica10), puede apreciarse un referente del comportamiento de las acciones en el tiempo en función del precio. En términos generales, en todas las empresas se advierte una recuperación a partir del 2001, después de venir de un periodo acelerado en la disminución del precio.

Gráfica 10.
Precio por acción \$.



Fuente: Elaboración propia con información de Economática.

Resalta el crecimiento sostenido de La Moderna que prácticamente duplica el precio de su acción; Jugos del valle que aún cuando el valor de sus acciones disminuyó considerablemente, a partir del año 2000 presenta un crecimiento sostenido. Bimbo con cierta variación presenta su valor más bajo en el 2000, año a partir del cual presenta un crecimiento paulatino y Bachoco con una recuperación más lenta pero sostenida.

Gruma que de 1998 al 2000 presentó una disminución muy importante del valor de su acción, sin embargo a partir del 2001 se ha ido recuperando paulatinamente. Las demás empresas prácticamente mantienen un precio constante de su acción, con una ligera tendencia a incrementarlo, salvo Nutrisa que presenta una disminución paulatina.

Por último es importante resaltar el hecho de que en términos generales la mayoría de las empresas estudiadas se financian en una mayor proporción vía capital vs. deuda (ver anexo 2). Por ejemplo Bachoco, Maseca, La Moderna y Nutrisa se financian por arriba del 75 % por capital; Bimbo, Gruma, Macma y Maizoro en un rango cercano al 55%, y en una menor proporción Herdez y Jugos del Valle cercanos al 45%.

VI. Conclusiones del capítulo.

A lo largo del capítulo se hizo un análisis del comportamiento financiero de las empresas que cotizan en la BMV y participan en la producción de alimentos en la industria nacional, identificando por un lado el comportamiento promedio de las diferentes razones financieras y tomando como referencia indicadores propuestos por la bibliografía; por otro lado se hizo un análisis financiero en lo particular de cada una de las empresas analizadas y como complemento se incluye una visión del comportamiento accionario. Derivado de esto se observa que:

1. En términos de liquidez el promedio del sector mantiene índices ligeramente superiores a lo que tradicionalmente se sugiere, en promedio el sector mantiene un valor de prueba del ácido muy cercano a 2, con un corriente circulante de casi 3; identificándose claramente dos tipos de empresas aquellas con exceso de liquidez que casi duplican el promedio del sector, lo que nos lleva a pensar en dinero ocioso, entre las que se encuentran empresas como Bachoco, Maseca y Moderna; y aquellas con severos problemas por falta de liquidez como Macma, Jugos del Valle y aunque en menor medida Maizoro.
2. En términos de deuda vemos que ésta industria es un poco conservadora moviéndose entre el 20 y 50 %; resaltando empresas altamente endeudadas y con un manejo inadecuado como Jugos del Valle y Nutrisa que no les permite cubrir operativamente el costo integral del financiamiento y empresas como Bachoco y Maseca que aunque no son muy agresivas, operativamente han hecho un manejo adecuado de su deuda.

3. En términos de productividad el comportamiento del sector se mueve en un espectro muy amplio, sin embargo el 60 % de las empresas están concentradas en un comportamiento promedio.

Resaltan empresas como Nutrisa y Bimbo que son las más activas, Nutrisa por mucho es la que presenta los indicadores más altos principalmente en su alta velocidad de cobro así como su rotación de cuentas por cobrar y de activos fijos; Bimbo se caracteriza por su alta rotación de inventario y aunque sus otros indicadores están por debajo de Nutrisa superan a las demás empresas del sector. De las empresas menos ágiles en términos de productividad se aprecia a Macma y Maseca aunque ésta última en los últimos años refleja un incremento paulatino de sus indicadores.

4. En términos de rentabilidad el comportamiento del sector se mueve en un espectro muy amplio. Resaltan empresas como Bachoco, Bimbo, Moderna y Maseca que presentan los indicadores de rentabilidad más altos del sector, en el caso de Bimbo adicionalmente presenta una elevada disposición de sus activos lo que sumado a su alto margen muestra un retorno sobre la inversión de los más altos del sector.

Por otro lado empresas con índices de rentabilidad muy bajos como Gruma y Maizoro, Macma y Jugos del Valle, estas dos últimas con indicadores de rentabilidad muy cercanos a 0 e incluso negativos.

5. El análisis Dupont refleja que en lo general la rentabilidad del sector se encuentra relacionada a las ventas (margen), más que a la disposición de sus activos para vender.

6. De las empresas analizadas destacan por su aceptación dentro del mercado de valores; Bimbo, Bachoco y Gruma con una fuerte emisión de acciones que han sido aceptadas exitosamente dentro éste mercado, “coincidentalmente” son las empresas con mayores ventas del sector (anexo 2). Y de manera más conservadora con una emisión de acciones mucho más moderada La Moderna y Jugos del Valle. Por otro lado empresas como Herdez, Macma o Nutrisa se han “mantenido” sin grandes cambios dentro de la Bolsa.

En cuanto al perfil de cada una de las empresas analizadas en el sector, se observa lo siguiente:

1. Bimbo es de las empresas con los indicadores más atractivos del sector, es una empresa con un manejo eficiente de sus activos (los más altos del sector), se caracteriza por mantener bajos niveles de inventarios con un excelente desplazamiento de sus productos, lo que se aprecia en sus altos índices de productividad (resaltan sus altos índices de rotación de inventarios y de periodo promedio de cobro).

Es una empresa arriesgada en términos de deuda que hace uso de ella cuando así lo requiere y capitalizándola adecuadamente, manteniendo siempre una cobertura sana del costo integral de financiamiento. Bajo el análisis Dupont se identifica dentro de las empresas con mejores índices y con un uso eficiente de su deuda. No en balde sus acciones son altamente atractivas en el mercado de valores siendo la empresa con mayor número de acciones con el precio promedio más alto, aunque no necesariamente la utilidad con respecto al precio es de las más altas.

2. Macma durante todo el ciclo presentó serios problemas de liquidez que no le permitía cubrir el costo de su deuda que está por arriba del 40 %, llevando a la empresa a financiarse por medio de proveedores y deudas de corto plazo. El comportamiento de sus indicadores de productividad no son la excepción, aunque se aprecian algunos esfuerzos aislados por mejorarlos, ubicándose muy por abajo del promedio del sector.

En términos de rentabilidad aunque sus valores de margen bruto son satisfactorios sus demás indicadores de rentabilidad fueron negativos durante todo el periodo. Esto nos lleva a pensar en la falta de habilidad de la empresa para capitalizar sus altos niveles de deuda haciendo un esfuerzo hacia el interior de la empresa que les permitiese mejorar sus índices de productividad y con esto la rentabilidad de la empresa. Aunque se ha mantenido en bolsa, sus acciones son poco atractivas, en promedio el precio de la acción se ubica dentro de los más bajos evidentemente con una utilidad negativa.

3. La Moderna es una empresa conservadora en cuanto al manejo de sus activos, manteniendo índices de liquidez muy altos lo que se evidenció claramente en el índice tan alto de prueba del ácido y que habla de posible dinero ocioso;

más que conservadora, en términos de deuda podemos ver que la adquiere innecesariamente, operativamente cuenta con la capacidad de cubrir el costo integral de su financiamiento.

Sus indicadores de productividad se mantuvieron prácticamente constantes con algunos esfuerzos por incrementarlos, sin ser grave se ubica dentro de las empresas de menor productividad con una rotación de sus activos de apenas 0.8 (lo que refleja grandes oportunidades en donde pudiese incidir). No obstante en términos de rentabilidad es de las empresas más eficientes con el margen promedio más alto del sector.

En el mercado de valores el precio de su acción es el más alto del sector con una utilidad con respecto al precio que se ubica dentro de las más altas.

4. Gruma es una empresa relativamente arriesgada en términos de deuda, manteniendo la liquidez mínima necesaria para su operación. En términos de productividad se ubica dentro de las empresas menos activas del sector no obstante se aprecian claros esfuerzos por incrementarla, lo que se ve reflejado a través de sus índices. En cuanto a sus índices de rentabilidad, igualmente se ubica dentro de los índices más bajos del sector, sin embargo aún cuando 1999 no fue un buen año, consecuencia de un incremento en sus costos de ventas y gastos de operación, sus índices de rentabilidad se han incrementado paulatinamente durante el periodo de estudio.

Cabe señalar que Gruma presenta una estructura financiera similar a la de Bimbo; en el mercado de valores el precio de su acción es de los más altos del sector inmediatamente por abajo del de Bimbo con una utilidad respecto al precio que no se ubica dentro de las más altas, inmediatamente por debajo de Bimbo.

5. Maizoro hizo grandes esfuerzos por mejorar sus indicadores de 1998 a 1999 año en que en términos generales presentó sus mejores índices, los cuales no pudo mantener presentando un decremento paulatino hasta el 2002. Es una empresa que se mueve en el margen de liquidez con altos niveles de deuda, por arriba de promedio del sector, operativamente apenas cuenta con la capacidad de cubrir el costo integral del financiamiento representando una alerta para el manejo de la misma e impactando significativamente en sus índices de rentabilidad de manera desfavorable. No obstante en términos de productividad se ubica ligeramente por arriba del promedio del sector.

En el mercado de valores en promedio hasta su salida en el 2003 (en que fue comprada por Gamesa), mantuvo un comportamiento bastante conservador; el precio de sus acciones fue de los más bajos del sector e igualmente la utilidad con respecto al precio.

6. Maseca es una empresa con altos índices de liquidez y activos de muy alta convertibilidad, muy por arriba del promedio del sector, con una latente posibilidad de estar manteniendo dinero ocioso. En términos de deuda es la empresa más conservadora del grupo, sin problemas para cubrir el costo integral de financiamiento.

De acuerdo a sus indicadores es de las empresas menos productivas del sector, sin embargo a partir del 2002 se aprecian esfuerzos aún incipientes por mejorarla. En cuanto a la rentabilidad se ubica dentro de las empresas más rentables del sector.

En general vemos una empresa que de atender sus oportunidades de operación y con esto incrementar sus índices de productividad, seguramente la rentabilidad de la empresa sería aún mayor. Por otro lado su alta liquidez puede ser consecuencia de su indeficiente productividad.

En el mercado de valores el precio de su acción se ubica dentro de los más bajos del sector, sin embargo la utilidad con respecto al precio está dentro de las más altas, incluso por arriba de Gruma.

7. Bachoco una empresa con liquidez superior al promedio del sector con activos de mediana convertibilidad ya que mantiene inventarios muy altos, es una empresa conservadora en términos de deuda sin problemas para cubrir satisfactoriamente el costo integral de su financiamiento. En términos de productividad es una empresa con buen manejo de sus cuentas por cobrar, además de un periodo promedio de cobro muy atractivo considerando el promedio del sector, aunque presenta oportunidades de mejora en la rotación de su inventario y de sus activos fijos, en los que sus indicadores no son tan atractivos.

En general sus indicadores de rentabilidad la ubican dentro de las empresas más rentables del sector, aunque manteniendo un comportamiento muy variable y con una marcada tendencia a disminuirlos y aun cuando en promedio se ubica por arriba del promedio del sector, es importante no perder de vista el impacto negativo de sus indicadores a partir del 2003.

En el mercado de valores sus acciones han tenido un comportamiento atractivo, con un precio intermedio pero con la mayor rentabilidad respecto al precio del sector.

8. Hérdez es una empresa que mantiene niveles sanos de liquidez, manteniendo activos de mediana convertibilidad dado su alto volumen de inventarios. En términos de deuda es de las empresas más arriesgadas sin problemas para mantener el costo integral de financiamiento.

En cuanto a productividad en general ha sido muy variable, presentando a partir del 2001 una tendencia favorable. Presenta una sana rotación de sus activos fijos atribuibles principalmente a sus altos volúmenes de ventas. No obstante se puede observar que tienen problemas con su manejo de inventarios y de cuentas por cobrar así como en su periodo promedio de cobro, indicadores que la ubican como una de las empresas menos productivas del sector.

En general sus indicadores de rentabilidad se ubican abajo del promedio del sector, aunque hasta el 2001 se aprecia un comportamiento relativamente constante, a partir del siguiente año se observa un decremento hasta niveles incluso por abajo de 0.

En el mercado de valores sus acciones se ubican dentro de las de menor precio con una mediana rentabilidad respecto al precio, presentando en el 2004 una utilidad negativa.

9. Nutrisa aunque comparativamente con el sector se ubica dentro de las más conservadoras en términos de deuda, ésta se ha ido incrementando paulatinamente presentando problemas para cubrir el costo de su financiamiento en los últimos años. En términos generales presenta indicadores de productividad superiores a los del sector, sin embargo presentan un comportamiento muy variable con marcadas tendencias en un sentido y otro. En el caso de la rotación de inventarios aunque fue mucho más constante, se ubica dentro de las empresas del sector con menor rotación.

Sus indicadores de rentabilidad presentaron un incremento considerable de 1998 a 1999, aunque a partir de éste año fueron disminuyendo hasta valores 0.

En el mercado de valores sus acciones se ubican dentro de las de menor precio con una muy baja rentabilidad respecto al precio, presentando en el 2003 y 2004 una utilidad negativa.

10. Jugos del Valle es una empresa con severos problemas de liquidez que no pudieron estabilizar, pese a algunos repuntes en el 2000 y 2001. En términos de deuda es de las más arriesgadas del sector aunque con un mal manejo de la misma inclusive sin la capacidad de cubrir el costo del financiamiento.

Una empresa altamente variable en términos de sus indicadores de productividad y rentabilidad, a diferencia de los índices de productividad en los que se aprecian esfuerzos por incrementarlos en la segunda mitad del periodo, los índices de rentabilidad presentan valores de cero e incluso negativos, principalmente en la segunda mitad del periodo de estudio.

En el mercado de valores tanto el precio como la rentabilidad respecto del precio se comportaron de forma muy variable, presentando a partir del 2002 valores negativos con una muy ligera tendencia a revertirlos.

Capítulo Sexto: Resumen y Conclusiones

I. Resumen

I.1 El contexto de la industria de alimentos

La industria de alimentos en México es una de las más importantes en el país, aproximadamente el 34 % del ingreso de los mexicanos se destina para el consumo de éste tipo de productos por lo que el crecimiento y estructura de la población son variables que la afectan sustancialmente ya que modifican el comportamiento global de la demanda. No es de extrañarse que la división a la que pertenece (que incluye alimentos, bebidas y tabaco), en el 2004 tuviera una contribución al PIB manufacturero de 26.5 % y del 5.2 % al PIB total, siendo la segunda división que más contribuye al PIB manufacturero, con crecimiento relativamente constante de entre el 2 y 4 % anual.

De las 13 ramas que conforman la división de alimentos, bebidas y tabaco nueve corresponden a alimentos; siendo las más destacadas por su contribución al PIB: carnes y lácteos, seguida de otros productos alimenticios que incluye la fabricación de chicles, flanes, arroz, concentrados, jarabes, hielo, helados, paletas, papas fritas, cereales, etc., rama a la que pertenecen la gran mayoría de las empresas que se analizaron en este trabajo.

En términos de creación de valor, de 1999 al 2003 por cada peso invertido en la producción de alimentos y bebidas la creación de riqueza se incrementó de 55 a 66 centavos, apenas 6 centavos en cuatro años; lo que nos lleva a reflexionar respecto del incipiente desarrollo que se ha incorporando a los procesos productivos, y en la necesidad de incorporar tecnologías propias que permitan una reinversión de productos, pero principalmente procesos y servicios de mayor valor agregado.

La Balanza Comercial de ésta división ha sido tradicionalmente deficitaria y con tendencia a incrementarse negativamente. La dinámica de Inversión Extranjera Directa (IED) materializada en alimentos, bebidas y tabaco durante el 2005 fue de 683 millones de dólares asociada a 731 empresas que representan el 2.2 % del total de las sociedades con capital foráneo establecidas en el país.

Otro factor que caracteriza a ésta industria y que ha adquirido importancia durante las últimas décadas que es el relativo a fusiones y adquisiciones; durante los años noventa en México se registró un importante movimiento de IED vía fusiones y adquisiciones.

Tal es el caso de empresas como Gruma, que junto con Bimbo y Jugos del Valle pertenecen al grupo de las hoy día llamadas translatinas; que son empresas que han invertido en otros países dentro de América latina.

I.2 El Sector Financiero

Indiscutiblemente el SFM y por ende el Mercado de Valores son de vital importancia por su contribución al crecimiento del país y por ende al de empresas, al especializarse en la intermediación entre los ahorradores (identificados como inversionistas) y la inversión productiva en las empresas, ya que permiten que las instituciones no financieras como son las empresas, puedan especializarse en la producción, transformación y distribución de bienes y servicios sin tener que comprometer y distraer sus recursos a la búsqueda directa de recursos financieros. Adicionalmente, las unidades superavitarias encuentren opciones para colocar sus excedentes más allá de atesoramientos no redituables, permitiendo a las empresas mexicanas y extranjeras, allegarse de recursos para realizar nuevos proyectos de inversión optimizando su costo de capital.

Las fuentes de financiamiento productivo para las empresas, ya sea para la adquisición de activos, capital de trabajo y el desarrollo de proyectos de relevancia para elevar su competitividad; puede provenir de diferentes fuentes dependiendo de la accesibilidad, costo, riesgo y algo muy importante la madurez y prácticas corporativas de la empresa: Una opción puede ser el uso de recursos que se generen internamente ya sea las utilidades o emitiendo valores primarios; otra fuente puede ser el endeudamiento bancario, que dada su naturaleza en términos de costo, su alcance se limita al corto plazo; y por último pero no de menor atractivo, la emisión de valores de endeudamiento de corto o de largo plazo, y la emisión de subscripciones adicionales de capital en los mercados de valores (esto es, emitiendo acciones), buscando su colocación con el apoyo de intermediarios bursátiles.

La decisión de ingresar al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas, pero que a su vez requiere de una serie de compromisos que implican retos importantes tanto financieros como de prácticas corporativas por parte de las mismas.

I.3 Las empresas de Alimentos que cotizan en la BMV.

En términos generales la participación de empresas dedicadas a la producción de alimentos dentro de la BMV es aun incipiente y sin la incorporación de nuevos actores; en enero del 2005 de las casi 200 empresas del sector de la transformación que cotizaban en la BMV, apenas 19 se dedicaban a la producción de alimentos, evidenciando con esto la baja participación de éste sector en la Bolsa; siendo que es uno de los sectores más importantes para el país tanto por su naturaleza como por su impacto en la macroeconomía nacional.

Lo anterior pudiera estar asociado a que dicho sector prácticamente lo conforman Pequeñas y Medianas Empresas que presumiblemente hasta la fecha, no cuentan con estímulos e incluso información ágil que les haga factible su acceso al mercado de valores. Se espera que con la aprobación de la nueva Ley del Mercado de Valores, recientemente aprobada (2006), se atraiga la participación de medianas y pequeñas empresas, fomentando la creación de nuevas figuras que en forma gradual apoyen a las empresas para adoptar todas las obligaciones y estándares de información que les permitan colocar instrumentos de capital de riesgo en el mercado de valores.

Hoy día las empresas que participan en la BMV y que han subsistido, son “empresas grandes”, que se caracterizan por un gran dinamismo, aunque no necesariamente altamente productivas o rentables o con un perfil similar de endeudamiento.

Como se ha podido apreciar a lo largo de el capítulo quinto de este trabajo, dentro de las empresas que cotizaron durante 1998 al 2004 en la BMV se identifican empresas como Bimbo que es de las empresas con los indicadores más atractivos del sector, con un manejo eficiente de sus activos, se caracteriza por mantener bajos niveles de inventarios con un excelente desplazamiento de sus productos, arriesgada en términos de deuda, manteniendo siempre una cobertura sana del costo integral de financiamiento. Otras empresas como Maizoro que hizo grandes esfuerzos por mejorar sus indicadores aunque no pudo mantenerlos presentando un decremento paulatino hasta el 2002. En pocas palabras son empresas con perfiles totalmente diferenciados, aunque manteniendo algunas similitudes.

Al realizar el análisis financiero hemos podido, en lo general, detectar fuerzas y debilidades del sector; observamos un comportamiento que aún guarda espacios y potencial para que el sector crezca y se consolide.

No queremos con esto decir que el sector no emprenda y busque oportunidades, de hecho es un sector muy dinámico en éste aspecto, baste mencionar empresas como Bimbo, Gruma, Bachoco, etc., que representan un gran atractivo para sus inversionistas por la rentabilidad que les representa, sin embargo, esto no aplica para todas las empresas además de que hay una fuerte sospecha de que el valor agregado de ésta industria es aún incipiente.

II. Conclusiones

Dado que al final de cada capítulo se hace una conclusión del mismo, las conclusiones se centran en algunas inquietudes y reflexiones que se vislumbraron:

1. La participación de las empresas del sector de alimentos en la BMV es aún incipiente, se identifica la presencia de empresas “grandes” que no necesariamente, contrario a lo pensado, son empresas con índices elevados de rentabilidad o con un crecimiento acelerado, no obstante en lo general se aprecian algunas similitudes como son:

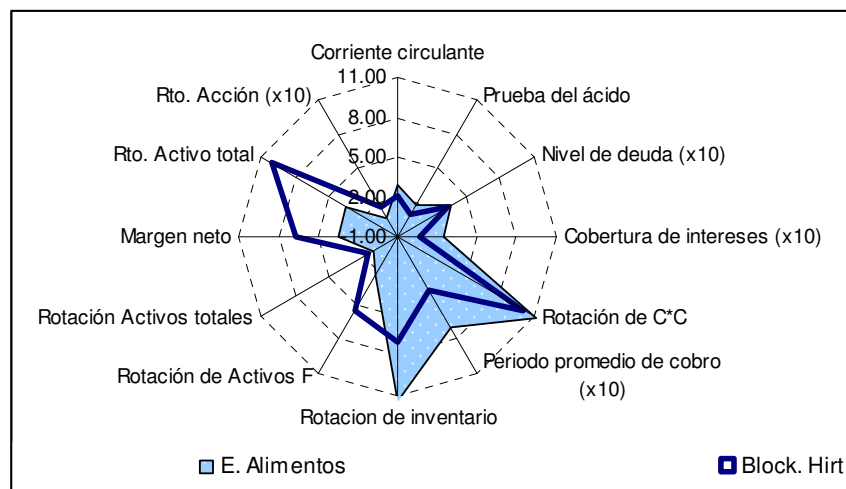
- Tendencia a extender su participación en la cadena de valor hasta el consumidor final, con productos que inicialmente no formaban parte del *core business* de la empresa, como es el caso de Bachoco quién ha ido evolucionando hacia otros eslabones de la cadena productiva ofreciendo actualmente productos preparados y pre-acondicionados para su consumo como son cortes de pollo sazonados y precocidos listos para hornear; siendo que el nacimiento de la empresa fue más de corte avícola.
- Asociaciones estratégicas horizontal y verticalmente con empresas nacionales y extranjeras en afán de ofrecer un mayor valor agregado así como atender nuevos mercados; como pudiera ser el caso de Bimbo o Gruma quienes además se identifican dentro de las empresas denominadas translatinas, entre otros, por el elevado volumen de ventas en el exterior.
- Integración vertical hacia adelante y hacia atrás, como puede ser La Moderna que ha incursionado “hacia atrás” en el negocio de molinos y harinas; o Maseca que ha incursionado “hacia delante” ofertando tortillas de manera directa al consumidor e incluso en el negocio de productos derivados de tortilla.
- Dinamismo en la generación de nuevos productos imponiendo en algunos casos patrones de consumo, como puede ser el caso de Gruma.

Aunque aún la creación de valor agregado del sector es incipiente; cabe mencionar que de acuerdo a datos calculados a partir de información publicada por el INEGI, se tiene que durante el 2003 por cada peso invertido en insumos se obtuvo un valor agregado de apenas 61 centavos, dando cuenta del potencial de éste sector.

- Son empresas “top mind”, que enfocan sus esfuerzos hacia consolidarse como líderes en alguna rama específica como pudiera ser Herdez o Jugos del Valle; aunque ésta última no logró al menos durante el periodo de estudio (1998-2004), mantener índices en lo general favorables.
2. Se aprecia relativa inestabilidad en la permanencia de las empresas dedicadas a la transformación que participan en la BMV, en lo particular para las empresas productoras de alimentos la rotación es muy baja y no necesariamente por falta de atractivo hacia el mercado de valores, al menos no se tienen evidencias al respecto aunque sí se aprecia la falta de interés de nuevos actores.

Durante el periodo de estudio (1998-2004) de las 10 empresas que se analizaron, Maizoro fue la única que finalizó prematuramente su participación en la bolsa, cotizando hasta el 2do. trimestre del 2002. Además de ser adquirida por Gamesa, presentó indicadores negativos, propiciando pretendidamente con esto su salida de la BMV.

3. El promedio del sector de las empresas productoras de alimentos que cotiza en la BMV, presenta un perfil financiero que con respecto a los datos tradicionalmente reportados por la bibliografía refleja lo siguiente:



Como podemos apreciar en la gráfica anterior, en promedio el comportamiento del sector presenta niveles aceptables de liquidez, ligeramente superior a lo mínimo recomendado (Block.Hirt); esto significa que pudiera estar manteniendo dinero ocioso. En cuanto a deuda se ubica en términos conservadores sobre el 40%, en lo general no es un sector que se arriesgue más de lo necesario.

El sector en términos generales presenta grandes oportunidades asociadas a la productividad; presenta una buena rotación de sus cuentas por cobrar así como de su inventario, lo cual de alguna manera está dado por la naturaleza de los productos que se maneja. Mantiene un periodo de cobro muy alto, además de que la rotación de sus activos de baja convertibilidad es baja, lo que pudiera dar señales de infraestructura ociosa.

En cuanto a sus indicadores de rentabilidad el promedio del sector presenta un margen y un rendimiento sobre los activos y acciones bajos, lo que de alguna manera nos reafirma la incipiente generación de valor del sector.

4. Derivado del análisis financiero se identificaron algunos puntos coincidentes dentro de las empresas del sector, los cuales más que debilidades debieran de verse como oportunidades sobre las cuales incidir e incrementar la generación de valor del sector. Algunas de éstas coincidencias son:

- Adquisición de deuda bajo condiciones poco favorables para la empresa debido a un costo muy elevado del CIF (costo integral el financiamiento), impactando significativamente sobre el margen y con esto abatiendo su rendimiento a la inversión.

Tal es el caso de empresas como Macma y Jugos del Valle en las que lejos de verse beneficiadas por la adquisición de deuda, ésta les representó serios problemas.

- Un punto que llama particularmente la atención es la baja capacidad del sector para absorber incrementos extraordinarios en ventas sin afectar más de lo debido el costo de venta; con esto nos referimos a que presumiblemente falta trabajar aún más en desarrollo de proveedores es decir involucrarlos de manera tal que se puedan obtener mejores condiciones en el costo de materias primas.

Aunque no podemos afirmar que necesariamente sea ésta su situación, empresas como Gruma y Bachoco presentaron incrementos en su costo de ventas desproporcionados al incremento en sus ventas.

- Bajo el mismo tenor se observa poca flexibilidad de los gastos de operación cuando hay un cambio significativo en los niveles de producción, incrementándose significativamente cuando la producción se incrementa y viceversa, como se observó en empresas como Nutrisa y Jugos del Valle.

5. El desempeño en la BMV de las empresas analizadas ha sido muy variable, al menos es lo que reflejan variables como el precio y el rendimiento/precio por acción. Ubicando dentro de las más activas a Bachoco, Bimbo, Gruma, La Moderna y dentro de las menos activas a Macma, Nutrisa y Maizoro. Algunas como Jugos del Valle fue incrementando paulatinamente (durante el periodo de estudio), el precio de su acción con un rendimiento promedio de los más altos. Dicho comportamiento mantiene evidentemente cierta relación con su desempeño financiero:

- Dentro de las empresas que observan un mayor atractivo en la BMV se advierte que en general se mueven en un rango muy amplio en cuanto al ROI, ubicándose dentro de las más altas a Bimbo, Bachoco y La Moderna, la primera una empresa arriesgada con un excelente manejo de deuda y un excelente ROC, a diferencia de Bachoco y La Moderna que son empresas más conservadoras en cuanto a deuda aunque su ROI es se ubica dentro de los más altos. Resalta el caso de Gruma que aunque no presenta índices de rentabilidad tan altos, sí es una empresa arriesgada que ha sabido capitalizar su manejo de deuda con un gran atractivo dentro de la BMV.
- El caso de Jugos del Valle es de llamar de atención ya que financieramente ha presentado un comportamiento muy variable; no obstante, el precio de su acción aunque se encuentra en un rango intermedio, se ha ido incrementado paulatinamente desde al año 2000 hasta el 2004.
- De las empresas con menor atractivo dentro de la BMV se encuentran Maseca y Herdez con un ROI dentro del promedio del sector; en el caso de la primera es una empresa conservadora en deuda, a diferencia de Herdez que aunque es una empresa arriesgada no ha sabido capitalizarla adecuadamente. Por otro lado están empresas como Macma, Nutrisa y Maizoro (que cotizó hasta el 2003), con rendimientos variables e incluso negativos.

Con lo anterior podemos afirmar que se prueban las hipótesis planteadas en relación a la incipiente participación del sector de alimentos en la BMV; lo que es más, aunque la rotación las empresas participantes es baja, no se observa la incorporación de nuevos actores. De las empresas que participan, en lo general son empresas con cierta madurez, algunas de ellas más arriesgadas que otras, inclusive dentro de las arriesgadas no todas han sabido capitalizar el riesgo adecuadamente. Se identifican empresas con grandes esfuerzos de expansión que han adoptado prácticas que les han significado mayores rendimientos para sus inversionistas; sin embargo no es una generalidad en el sector, ya que algunas empresas aun cuando en los últimos años del periodo de análisis han trabajado con pérdidas, han mantenido su participación dentro de la BMV.

Siendo la función financiera una de las áreas sustantivas de una empresa (además de mercadotecnia, producción, contabilidad, investigación y desarrollo, así como recursos humanos), consideramos que ésta tesis en su marco teórico y técnico contribuye de manera importante a la administración industrial.

Una parte importante de la función financiera es contribuir al proceso administrativo en el control y planeación de una empresa. A través del análisis financiero que se empleó en éste trabajo y como lo abordamos inicialmente, éste análisis permite que una empresa conozca acerca de sí misma y de la competencia aspectos relacionados con sus fortalezas y debilidades financieras que pueden traducirse en acciones específicas que den pie a un mayor valor a sus accionistas.

Como sabemos el análisis financiero permite cumplir con éste objetivo y aunque reconocemos que tiene sus limitaciones; éste tipo de análisis ofrece grandes ventajas para conocer rápidamente aspectos que pueden ser parte importante de los fundamentos financieros, para que posteriormente mediante otros estudios se profundice en las diferentes cuestiones tanto operativas como estratégicas ex ante del futuro desempeño financiero de una empresa.

El análisis financiero en éste trabajo tuvo el propósito de evaluar financieramente el comportamiento fundamental de un sector muy importante para la economía nacional, con una representación igualmente importante aunque aún baja en el mercado de valores.

Por lo anterior, consideramos que éste tipo de estudios contribuye a la administración industrial al aprender acerca del desempeño financiero de las empresas dedicadas a al producción de alimentos, permitiendo ubicar el grado de agresividad o conservadurismo que observan los administradores en éste tipo de empresas y especular acerca de las implicaciones de éste aspecto de la administración industrial en el desarrollo del país.

La teoría nos guía que el conservadurismo financiero en extremo no es bueno, y la agresividad sin planeación son resultado de comportamientos administrativos que pueden resultar contraproducentes tanto a la propia empresa como a su entorno. Una empresa siempre deberá ser monitoreada por sus administradores y accionistas teniendo en cuenta si se está o no cumpliendo la meta de la empresa. Por tanto éste estudio debe verse en su justa dimensión y tener en cuenta que puede tomarse como punto de partida para aquellos otros estudios interesados en conocer con mayor profundidad los diferentes aspectos de fortalezas y debilidades financieras de las empresas aquí estudiadas.

Bibliografía

1. López F. Alejandro. "Análisis Financiero de la Industria Química que cotiza en el Mercado de Valores de México, 1991-1999". Tesis de Maestría, UNAM. México, 2000.
2. Lozano G. Belén. "El mercado de control empresarial ante el conflicto de agencia Accionista-Directivo". Tribuna de Economía. Junio 2005.
<http://www.revistasice.com/Estudios/Documen/ice/823/ICE8230601.PDF>
3. Calderón A., Carvallo P. "La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe". Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). 2005.
<http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/4/24294/lcg2309e.pdf>
4. INEGI
www.inegi.gob.mx
5. Manufactura: Las Escrituras Sagradas del Sector. Año 10, No. 107, Mayo 2004.
6. Scotia Inverlat Casa de Bolsa: Análisis del Sector de Alimentos, Bebida y Tabaco en México 2002.
7. Manufactura: Alimentos y Bebidas. ¿Puede haber amenazas?. Año 11, No. 116, Febrero 2005.
8. Indicadores de Actividades Científicas y tecnológicas. México 2005.
www.inegi.gob.mx
9. INEGI: Sistema de Cuentas Nacionales de México. "Cuenta de Bienes y Servicios 2006". www.inegi.gob.mx
10. Instituto Mexicano de la Competitividad, A.C. www.imco.org.mx. Consultada en marzo 2006.
11. Secretaría de Economía. www.se.gob.mx. Consultada en febrero 2006.
12. ONU. Fusiones y Adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa. 2001
13. Díaz Mata, Alfredo. "Sistema Financiero Mexicano e Internacional en Internet". Editorial Sicco, 1999.
14. Cabello Ortiz, Alejandra, "Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis", México, Plaza y Valdés Editores, 1999.
15. Comisión Nacional Bancaria y de Valores
www.cnbv.gob.mx. Consultada en marzo 2006.
16. Folleto Cotizar en Bolsa de la Bolsa Mexicana de Valores:
www.bmv.com.mx/DOC/COTIZA.pdf
17. Código de ética profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana:

- www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_codigosce.html
18. Código de Mejores Prácticas Corporativas de la Bolsa Mexicana de Valores:
www.bmv.com.mx/DOC/CMPC.pdf
19. Código de ética profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_codigosce.html
20. América Económica:
www.americaeconomica.com/numeros4/291/noticias/gvmexicobolsalu.htm)
21. Bolsa Mexicana de Valores:
www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec6_reglamentos.html.
22. Villaseñor González, Jesús, "Los retos de financiar el desarrollo empresarial", México, Distribuciones Fontamara, 1er. Ed, 2004.
23. Folleto Como Listarse en la Bolsa Mexicana de Valores:
www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec4_comolistarse.html
24. Notimex. Martes 6 diciembre 2005. Aprueban por unanimidad nueva ley del Mercado de Valores.
25. Notimex. Martes 5 diciembre 2005. Iniciará Mercado accionario mexicano depuración de emisoras en 2006.
26. Diario Oficial de la federación. Diciembre 30 2006.
27. Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología.
www.conacyt.mx Consultada en septiembre 2006.
28. Palepu Krishna. Business Analysis and Valuation. Thomson.2004.
29. Block and Hirt. Foundation of Financial Management. Mc Graw-Hill.2004.
30. Catálogo del Sistema Financiero Mexicano:
<http://www.shcp.gob.mx/servs/casfim1>
31. Premio Nacional de Tecnología: www.pnt.org.mx.
Páginas electrónicas de las empresas analizadas:
32. Grupo Bimbo.
www.grupobimbo.com.mx
33. Bachoco
www.bachoco.com.mx
34. Maizoro
www.maizoro.com.mx
35. Maseca
www.maseca.com
36. Grupo Herdez
www.herdez.com

37. La Moderna

www.lamoderna.com.mx

38. Jugos del Valle

www.jvalle.com.mx

39. Nutrisa

www.nutrisa.com.mx

40. Gruma

www.gruma.com.mx

41. Macma

www.macma.com.mx

ANEXO 1

Índices Promedio de las Empresas de Alimentos que cotizan en BMV

(Calculados a partir de datos obtenidos de ECONOMATICA)

Razón	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Corriente circulante	2.97	2.27	2.73	2.81	3.25	3.08	3.25	2.91
Máx.	8.09	4.14	6.16	6.29	7.79	9.01	7.24	
Mín	0.86	0.68	0.66	0.84	0.66	0.63	0.59	
DS.	2.41	1.06	1.82	1.88	2.74	2.69	2.61	
Prueba del ácido	1.66	1.38	1.81	1.79	2.11	1.84	2.04	1.81
Máx.	3.77	2.18	4.42	3.97	5.37	5.61	4.88	
Mín	0.61	0.51	0.53	0.74	0.58	0.49	0.47	
DS.	1.10	0.55	1.20	1.17	1.74	1.61	1.73	
Nivel de deuda	34%	31%	39%	38%	40%	39%	39%	37%
Máx.	0.52	0.48	0.65	0.53	0.59	0.60	0.63	
Mín	0.11	0.12	0.22	0.21	0.18	0.19	0.18	
DS.	0.16	0.12	0.13	0.12	0.16	0.15	0.16	
Cobertura de intereses	9.48	37.89	92.49	7.22	7.83	8.22	13.11	25.18
Máx.	33.68	334.22	872.36	23.96	40.53	56.15	52.82	
Mín	0.52	-0.05	0.05	0.02	25.36	23.49	-1.66	
DS.	12.93	104.27	274.10	8.00	19.44	21.37	19.66	
Rotación de C*C	13.05	11.11	10.61	9.84	9.33	10.51	13.55	11.14
Máx.	62.38	53.64	43.92	35.80	34.16	35.55	54.18	
Mín	1.82	3.99	1.45	3.69	2.93	3.16	2.77	
DS.	18.14	15.15	12.67	9.86	9.47	10.38	16.52	
Periodo promedio de cobro	67.11	58.22	77.73	58.60	64.01	58.05	57.20	62.99
Máx.	200.7	91.6	251.4	99.0	124.5	115.4	131.6	
Mín	5.85	6.81	8.31	10.20	10.68	10.27	6.74	
DS.	54.30	25.53	69.59	28.61	34.15	32.97	38.01	
Rotación de inventario	8.18	10.58	12.31	12.86	12.37	11.70	12.19	11.46
Máx.	20.11	38.43	44.14	45.61	45.73	44.97	42.37	
Mín	4.25	4.47	5.34	5.15	4.74	4.46	4.94	
DS.	4.78	10.49	11.90	12.54	12.46	12.94	12.19	

Razón	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Prom.
Rotación de Activos F	1.98	2.01	2.08	2.20	2.44	2.80	2.89	2.34
Máx.	4.65	4.93	5.17	6.33	7.85	8.81	8.64	
Mín	1.17	0.98	1.07	1.09	1.09	1.10	1.06	
DS.	1.07	1.17	1.19	1.53	1.99	2.39	2.30	
Rotación Activos totales	1.01	0.97	0.98	1.06	1.06	1.17	1.22	1.07
Máx.	1.79	1.66	1.66	1.94	2.13	2.44	2.41	
Mín	0.66	0.57	0.51	0.55	0.55	0.60	0.61	
DS.	0.35	0.34	0.34	0.41	0.44	0.57	0.55	
Margen Bruto	39%	40%	42%	41%	41%	40%	39%	40%
Máx.	57%	59%	60%	58%	58%	58%	60%	
Mín	28%	24%	29%	27%	26%	19%	19%	
DS.	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11	0.13	0.13	
Margen neto	7%	5%	5%	3%	3%	0%	3%	4%
Máx.	26%	14%	13%	11%	14%	6%	7%	
Mín	-6%	-7%	-12%	-13%	-8%	-13%	-3%	
DS.	0.10	0.06	0.07	0.06	0.06	0.07	0.04	
Rto. Activo total	6%	5%	5%	3%	2%	0%	2%	0.03%
Máx.	17%	11%	13%	10%	13%	5%	8%	
Mín	-4%	-4%	-6%	-7%	-5%	-12%	-5%	
DS.	7%	5%	5%	5%	5%	6%	4%	
Rto. Acción	0.09	0.07	0.09	0.05	0.03	-0.01	0.03	0.05%
Máx.	0.33	0.15	0.27	0.14	0.16	0.08	0.15	
Mín	-0.09	-0.05	-0.10	-0.12	-0.12	-0.31	-0.13	
DS.	0.12	0.08	0.10	0.07	0.08	0.13	0.08	
ROI	5.92	4.83	5.12	3.26	2.45	0.08	2.46	3.45
Máx.	16.89	11.07	12.66	10.23	12.78	5.24	7.95	
Mín	-4.46	-3.74	-6.11	-6.98	-4.88	-	-4.85	
DS.	7.18	5.43	5.15	4.59	5.25	5.98	4.24	
ROE	8.51	6.51	8.81	4.89	2.89	-1.65	2.96	4.70
Máx.	32.91	14.78	26.50	13.64	15.61	7.14	14.80	
Mín	-9.05	-5.33	-10.43	12.38	11.99	-	12.95	
DS.	11.97	7.92	9.67	7.20	8.23	12.74	7.99	

ANEXO 2

Valores Promedio de las Empresas de Alimentos que cotizan en BMV

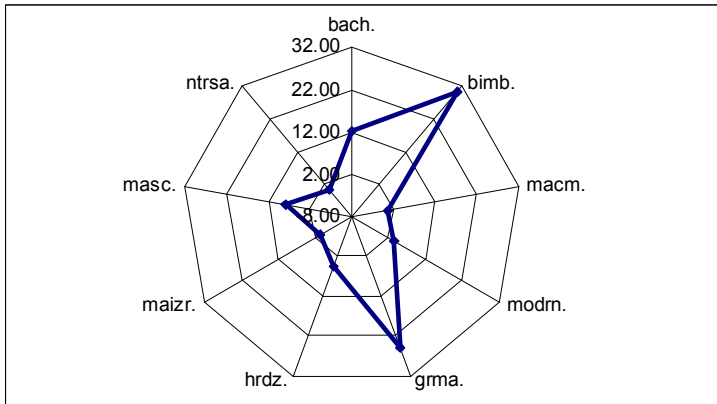
1998-2004

(Calculados a partir de datos obtenidos de ECONOMATICA)

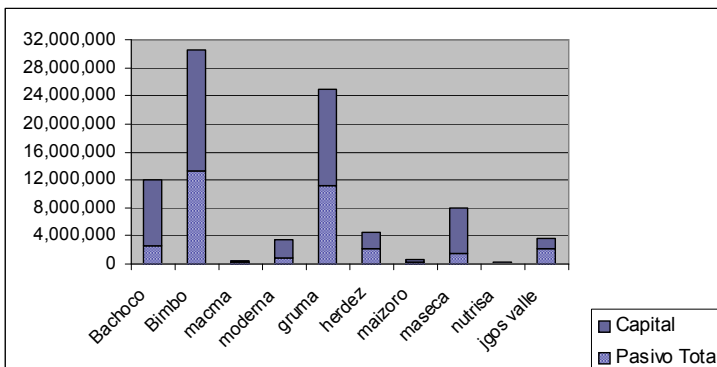
Miles de pesos

	bachoco	bimbo	macma	moderna	gruma
Activos Total	12,026,657	30,493,375	407,544	3,434,347	24,886,272
Pasivo Total	2,587,004	13,385,598	171,825	838,923	11,179,118
Capital	9,439,653	17,107,777	235,719	2,595,424	13,707,154
Ventas	10,516,494	42,341,551	241,672	2,766,520	21,620,650

	Hérdez	maizoro	maseca	nutrisa	jgos valle
Activos Total	4,479,659	558,031	7,932,074	134,739	3,689,183
Pasivo Total	2,246,818	262,599	1,507,011	34,753	2,097,486
Capital	2,232,842	295,432	6,425,063	99,986	1,591,697
Ventas	4,953,364	679,721	5,958,328	273,662	3,803,451



Activos totales



Capital
Pasivo totales

ANEXO 3

Comportamiento accionario de las Empresas de Alimentos que cotizan en BMV

Consolidado	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bachoco							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	2.27	1.81	2.48	2.10	2.73	1.91	2.35
Valor Libro p/ Accion \$	13.24	14.34	14.17	15.29	17.40	35.23	36.23
Cant Tot Acci Publicadas	600000	600000	600000	600000	600000	600000	600000
Precio / Valor Libro x	1.00	0.80	0.50	0.40	0.50	0.30	0.40
Precio	13.24	11.47	7.09	6.11	8.70	10.57	14.49
Utilidad/Precio	0.17	0.16	0.35	0.34	0.31	0.18	0.16
Bimbo							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	1.29	1.79	1.62	1.54	0.90	0.89	2.19
Valor Libro p/ Accion \$	11.97	13.50	12.81	12.23	13.08	13.79	14.45
Cant Tot Acci Publicadas	1377222	1421600	1421600	1421600	1175800	1175800	1175800
precio/valor en libros	2.40	2.10	1.30	1.70	1.30	1.60	2.00
Precio	28.73	28.36	16.65	20.80	17.01	22.07	28.91
Utilidad/Precio	0.05	0.06	0.10	0.07	0.05	0.04	0.08
Macma							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	-0.38	-0.26	-0.37	-0.40	-0.24	-0.36	-0.06
Valor Libro p/ Accion \$	5.21	4.79	3.59	3.24	2.99	2.40	2.22
Cant Tot Acci Publicadas	67989	67989	67989	67989	67989	67989	67989
Precio / Valor Libro x	0.50	0.60	0.70	0.70		0.60	0.50
precio	2.61	2.88	2.51	2.27	0.00	1.44	1.11
utilidad/precio	-0.14	-0.09	-0.15	-0.18		-0.25	-0.05
Moderna							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	4.25	3.24	3.00	2.76	3.38	2.63	3.17
Valor Libro p/ Accion \$	31.11	31.15	27.69	30.50	33.42	34.44	36.87
Cant Tot Acci Publicadas	72,684	72,684	72,684	77,384	77,384	77,384	77,384
Precio / Valor Libro x	0.70	0.70	0.80	0.90	0.70	1.00	0.90
precio	21.78	21.81	22.15	27.45	23.40	34.44	33.18
utilidad/precio	0.20	0.15	0.14	0.10	0.14	0.08	0.10
Gruma							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	1.60	-0.83	0.62	0.82	1.01	1.11	2.05
Valor Libro p/ Accion \$	29.59	26.61	23.82	23.70	24.34	22.69	24.04
Cant Tot Acci Publicadas	355,828	459,919	452,550	452,550	452,550	452,550	452,550
Precio / Valor Libro x	1.20	0.50	0.40	0.40	0.50	0.70	1.10
precio	35.51	13.30	9.53	9.48	12.17	15.88	26.45
utilidad/precio	0.05	-0.06	0.06	0.09	0.08	0.07	0.08

Consolidado	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Herdez							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	0.55	0.50	0.49	0.36	0.37	0.14	-0.03
Valor Libro p/ Accion \$	4.92	5.08	4.16	4.14	4.12	3.92	3.68
Cant Tot Acci Publicada	323,077	432,000	432,000	432,000	432,000	432,000	432,000
Precio / Valor Libro x	0.90	1.00	1.10	0.90	1.10	1.00	1.40
precio	4.42	5.08	4.58	3.72	4.53	3.92	5.16
utilidad/precio	0.13	0.10	0.11	0.10	0.08	0.04	-0.01
Maizoro							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	-0.49	0.92	0.23	0.27	-0.11		
Valor Libro p/ Accion \$	5.37	6.24	5.19	5.66	5.62		
Cant Tot Acci Publicada	55,704	55,704	55,704	55,704	55,704		
Precio / Valor Libro x	1.30	0.80	0.60	0.50	0.40		
precio	6.98	4.99	3.11	2.83	2.25		
utilidad/precio	-0.07	0.18	0.07	0.10	-0.05		
Nutrisa							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	0.11	0.38	0.28	0.05	0.07	-0.01	0.00
Valor Libro p/ Accion \$	2.55	2.84	2.92	1.52	3.07	2.92	2.95
Cant Tot Acci Publicada	17,935	17,935	17,935	35,870	35,870	35,870	35,870
Precio / Valor Libro x	-	1.10	1.00	1.90	-	0.90	1.40
precio		3.13	2.92	2.89		2.63	4.13
utilidad/precio		0.12	0.09	0.02		0.00	0.00
Jgos. Valle							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	12.14	-1.59	7.89	0.64	-3.22	-6.26	-2.35
Valor Libro p/ Accion \$	36.49	30.18	29.65	29.57	26.81	20.31	18.10
Cant Tot Acci Publicada	58,836	58,836	58,836	58,836	58,836	58,836	58,836
Precio / Valor Libro x	0.40	0.20	0.20	0.40	0.50	0.70	1.10
precio	14.60	6.04	5.93	11.83	13.40	14.21	19.91
utilidad/precio	0.83	-0.26	1.33	0.05	-0.24	-0.44	-0.12
Maseca							
DATOS POR ACCION							
Utilidad p/ Accion \$	0.87	0.52	0.48	0.45	0.43	0.36	0.44
Valor Libro p/ Accion \$	7.35	7.28	6.61	6.02	6.24	6.27	6.28
Cant Tot Acci Publicada	918,405	918,405	918,405	918,405	918,405	918,405	918,405
Precio / Valor Libro x	1.60	0.80	0.40	0.60	0.60	0.80	0.90
precio	11.76	5.83	2.64	3.61	3.74	5.01	5.65
utilidad/precio	0.07	0.09	0.18	0.12	0.12	0.07	0.08